

Hodnocení ekonomické efektivity investičních záměrů společnosti OSTROJ a.s.

Bc. Kamila Nowická

Diplomová práce
2010



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Kamila NOWICKÁ**

Osobní číslo: **M08556**

Studijní program: **N 6202 Hospodářská politika a správa**

Studijní obor: **Finance**

Téma práce: **Hodnocení ekonomické efektivnosti investičních záměrů společnosti OSTROJ a.s.**

Zásady pro vypracování:

Úvod

I. Teoretická část

- Proveďte kritickou rešerši literárních pramenů a zpracujte teoretická východiska práce týkající se ekonomické efektivnosti investic.

II. Praktická část

- Analyzujte investiční záměry společnosti Ostroj a.s.
- Vytvořte projekt hodnocení efektivnosti investic ve společnosti Ostroj a.s. pomocí vybraných metod.
- Projekt podrobte nákladové a rizikové analýze.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**
Rozsah příloh:
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

- [1] DLUHOŠOVÁ, D. Finanční řízení a rozhodování podniku. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 192 s. ISBN 80-86119-58-0.
[2] GRAHAM, B. Inteligentní investor. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2007. 504 s. ISBN 978-80-247-1792-0.
[3] RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza. Praha: Grada Publishing, a. s., 2006. 120 s. ISBN 978-80-247-1381-1.
[4] SCHOLLEOVÁ, H. Investiční controlling – Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 288 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Aleš Skopalík**
Ústav podnikové ekonomiky
Datum zadání diplomové práce: **29. března 2010**
Termín odevzdání diplomové práce: **3. května 2010**

Ve Zlíně dne 29. března 2010

doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
děkanka



doc. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková
ředitel ústavu

PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že

- odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby ¹⁾;
- beru na vědomí, že diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k nahlédnutí;
- na moji diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3 ²⁾;
- podle § 60 ³⁾ odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- podle § 60 ³⁾ odst. 2 a 3 mohu užít své dílo – diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové/bakalářské práce využít ke komerčním účelům.



Ve Zlíně 30. dubna 2010

1) zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování závěrečných prací:

(1) Vysoká škola nevydělečně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledku obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.

(2) *Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být též nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlížení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnoženiny.*

(3) *Platí, že odevzdáním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.*

2) *zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:*

(3) *Do práva autorského také nezasahuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, užije-li nikoli za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke splnění školních nebo studijních povinností vyplývajících z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacího zařízení (školní dílo).*

3) *zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:*

(1) *Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odpírá-li autor takového díla udělit svolení bez vážného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat nahrazení chybějícího projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.*

(2) *Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.*

(3) *Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výdělku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřeně přispěl na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložily, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlédne k výši výdělku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.*

ABSTRAKT

Předmětem diplomové práce je analýza efektivnosti investičního projektu. V teoretické části práce je pozornost zaměřena na základní etapy investičního rozhodování, na konstrukci peněžních toků a na popis hlavních metod hodnocení efektivnosti investic. Práce se dále věnuje finančním zdrojům, faktorům ovlivňujícím investiční rozhodování a nákladům na kapitál.

Praktická část diplomové práce aplikuje teoretické poznatky na reálný investiční projekt z praxe a snaží se nabídnout konkrétní investiční doporučení.

Klíčová slova: investice, efektivnost, investiční projekt, diskontní sazba, peněžní tok, riziko, metody hodnocení investic

ABSTRACT

Subject of the dissertation is analysis of investment project's efficiency. In the theoretical part of the thesis attention is paid to basic phases of investment decision, construction of cash-flow and description of methods of project efficiency evaluation. Next parts of the thesis deal with financial resources, basic factors affecting investment efficiency and cost of capital.

Practical part of the dissertation applies the theoretical knowledge to practical investment project and tries to offer specific investment recommendation.

Keywords: capital investmens, efficiency, investment project, discount rate, cash flow, risk, methods of project efficiency evaluation.

Děkuji svému vedoucímu práce panu inženýru Aleši Skopalíkovi za jeho ochotu, čas a cenné odborné rady, které mi poskytl při konzultacích a psaní této práce. Dále bych chtěla poděkovat za pomoc panu inženýru Miloši Mikolajskému, za cenné rady a informace. Mé poděkování patří také generálnímu řediteli akciové společnosti OSTROJ a.s. panu Daliboru Kunčickému za umožnění psát diplomovou práci o tomto podniku a poskytnutí informací o společnosti.

Nemalé poděkování patří také mému manželovi a celé rodině za trpělivost, pochopení a technickou pomoc při zpracování mé diplomové práce.

„Investice do vědění nese největší úrok.“

Franklin Benjamin

Prohlašuji, že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD.....	9
I. TEORETICKÁ ČÁST.....	11
1 INVESTICE	12
1.1 ZDROJE FINANCOVÁNÍ INVESTIC.....	13
2 INVESTIČNÍ A FINANČNÍ ROZHODOVÁNÍ	16
2.1 INVESTIČNÍ PROJEKT A JEHO REALIZACE	17
2.2 PLÁNOVÁNÍ PENĚŽNÍCH TOKŮ Z INVESTIC	19
2.3 FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ INVESTIČNÍ ROZHODOVÁNÍ	23
2.4 STANOVENÍ NÁKLADŮ KAPITÁLU	25
3 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC	27
3.1 METODY HODNOCENÍ INVESTIC	27
II. PRAKTICKÁ ČÁST.....	34
4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI OSTROJ A. S.	35
5 VÝVOJ HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI V LETECH 2006 - 2009	39
5.1 RENTABILITA	39
5.2 LIKVIDITA	40
5.3 STRUKTURA FINANCOVÁNÍ.....	42
5.4 STRUKTURA MAJETKU	43
6 INVESTIČNÍ AKTIVITY SPOLEČNOSTI.....	46
III. PROJEKTOVÁ ČÁST.....	54
7 NÁVRH ZAVEDENÍ KONCEPTU EVA DO SPOLEČNOSTI OSTROJ A.S.....	55
7.1 VÝKONNOST PODNIKU DLE EVA.....	57
7.2 PROJEKTY VE SPOLEČNOSTI OSTROJ A.S.	61
7.3 EVA JAKO EKONOMICKÝ UKAZATEL HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC.....	66
8 RIZIKOVÁ A NÁKLADOVÁ ANALÝZA ZVOLENÝCH PROJEKTŮ	72
9 DOPORUČENÍ PRO OSTROJ A.S.	78
ZÁVĚR	80
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	82
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	85
SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ	86
SEZNAM TABULEK.....	87
SEZNAM PŘÍLOH.....	89

ÚVOD

V úvodu každé práce by se měl ozřejmit důvod a cíl. Nejprve tedy uvedu důvod, který mě vedl k výběru tohoto tématu. Již svou bakalářskou práci jsem psala pro firmu OSTROJ a.s. Takže když jsem se na konci studia rozhodovala, o čem bude má diplomová práce, rozhodla jsem se pokračovat v analýze tohoto podniku a pomoci najít nový vhodný ukazatel při hodnocení ekonomické efektivnosti investic.

Společnost OSTROJ a.s. je moderní strojírenský podnik, který se v krátké době stal největším výrobcem důlních strojů v České republice. Od roku 1992, kdy se státní společnost OSTROJ proměnila v akciovou společnost, utvořilo se nové vedení, zvýšil se počet zaměstnanců a celý podnik se tím pádem rozrostl, začala se také zvyšovat jeho tržní hodnota a zisky. Firma tak může díky ziskům čím dál více také investovat.

V náročných podmínkách tržního hospodářství ale není zajištění prosperity a úspěšného rozvoje podniku jednoduchým úkolem. Realizace podnikových výkonů předpokládá užití podnikových výrobních faktorů. Můžeme to nazvat také investiční činností podniku. Ta představuje specifickou oblast celkové aktivity, která je zaměřena především na obnovu a rozšíření hmotného a nehmotného majetku. V menší míře může jít i o investování do finančního majetku, do trvalého přírůstku oběžného majetku, do reklamy a výchovy pracovníků. Investování do finančního majetku ale OSTROJ a.s. v posledních letech omezilo.

Ne každá investice, která na začátku vypadá slibně, vede k ekonomické efektivnosti.

Cílem této práce je pomoci naleznout firmě OSTROJ a. s. novou variantu hodnocení efektivnosti provedených investic. Firma doteď využívala metodu čisté současné hodnoty, doby návratnosti a vnitřního výnosového procenta. Existují však další metody, které se v České republice sice moc nevyužívají, ale myslím si, že jsou efektivní. Vybrala jsem si pro svůj projekt metodu ekonomické přidané hodnoty.

Potřebný kapitál pro podnikání poskytují jak majitelé, tak věřitelé podniku. Obě skupiny požadují za poskytnutí zdrojů určitou úroveň zhodnocení své investice. Pomocí úrokové sazby se vyjadřuje požadavek věřitelů, výnos vlastníků představují zase dividendy a také růst hodnoty jejich podílů v podniku. Nic z toho není jednoznačně deklarováno, ale zpravidla tento růst hodnoty je většinou vyšší než požadovaný výnos věřitelů z důvodu vyššího rizika zhodnocení investice, podstupovaného vlastníky. Pokud dokáže podnik zhodnotit investované

prostředky nad požadovanou úroveň věřitelů i vlastníků, vytváří tzv. nadhodnotu, která zůstává vlastníkům podniku.

V této práci se budu snažit zjistit pomocí výpočtů ekonomické přidané hodnoty, která bude pro podnik novinka mezi ukazateli efektivnosti přidané hodnoty, zda firma OSTROJ a.s. vytváří pro své vlastníky tuto „nadhodnotu“. Vybrala jsem si k tomu 2 investice, které jsou jedny z největších, které byly v podniku v posledních letech provedeny.

Teoretickou část mé práce tvoří rešerše literatury týkající se investic, investičního rozhodování, metod hodnocení efektivnosti investic či výpočty jednotlivých těchto metod a zjištění nákladů na kapitál, které jsou při zjišťování efektivnosti investic neméně důležité.

Praktická část začíná představením podniku, následuje zjištění finančního zdraví podniku pomocí ukazatelů finanční analýzy a také rozbor investičních projektů jak v minulých letech, tak také investice plánované v krátké budoucnosti. Protože je pro podnik metoda ekonomické přidané hodnoty celkem neznámý pojem, rozhodla jsem se ve svém projektu provést pomocí této metody také hodnocení výkonnosti celého podniku za poslední 4 roky.

Poté bych představila 2 vybrané investiční projekty a vypočetla ukazatele čisté současné hodnoty, doby návratnosti a vnitřního výnosového procenta, metody, které společnost využívá již dnes. Projekt práce bude obsahovat dále výpočet navrhované metody ekonomické přidané hodnoty a vyhodnocení, jaké výhody bude mít zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty jako koncept řízení hodnoty podniku. Práce je ukončena zhodnocením projektu pomocí rizikové a nákladové analýzy.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 INVESTICE

Investice můžeme chápat zásadně dvojím způsobem. Buďto jako investiční činnosti, která je ve veřejném i soukromém sektoru zaměřena především na obnovu a rozšíření hmotného a nehmotného dlouhodobého majetku nebo můžeme investování chápat také jako pořízení takového aktiva, které v budoucnu přinese svému vlastníkovu určitý ekonomický prospěch.

Obecně investici definujeme jako oběť dnešní jisté hodnoty ve prospěch budoucí nejisté spotřeby. Jsou to prostředky, kterých se podnik dobrovolně zřekne v očekávání jejich zhodnocení v budoucnu.

Naše hospodářská praxe v současnosti považuje za investice:

- kapitálové výdaje na pořízení nehmotného dlouhodobého majetku,
- kapitálové výdaje na pořízení hmotného dlouhodobého majetku,
- kapitálové výdaje na pořízení finančních investic.¹

Na investice se můžeme dívat také z makroekonomického hlediska. Tyto investice mají okamžitý vliv na celkovou poptávku v ekonomice a to na výrobu a zaměstnanost a mají dlouhodobý vliv na rozšiřování majetku, což vede k rozšíření budoucího národního produktu, a tím i k podpoře ekonomického růstu.

Investice můžeme dále dělit takto:

Hrubé investice (někdy se používá termín “tvorba hrubého kapitálu”)

Jde o přírůstek investičních (kapitálových) statků (tj. budov, strojů, zařízení a zásob) za dané období. Jsou výsledkem volby mezi výrobou spotřebních statků a výrobou investičních statků. Když ekonomika obětuje část spotřeby a vyrábí víc investičních statků, může se vyvíjet rychleji a v budoucnosti vytvářet vyšší hrubý národní produkt. Podíl hrubých investic na hrubém národním produktu se mění v závislosti na charakteru ekonomického vývoje. V období recese klesá, v období konjunktury stoupá.

Čisté investice

Představují hrubé investice snížené o znehodnocení kapitálu (především odpisy). Někdy mohou být čisté investice negativní – v tomto případě se neinvestuje ani tolik, aby se

¹ SMEJKAL, V., RAIS, K.: *Řízení rizik ve firmách a organizacích*. Grada Publishing a.s., 2009.

kapitálové statky obnovily. Toto rozdělení investic se považuje za podstatné hlavně pro vymezení čistého národního produktu.

Reálné investice

Vložení kapitálu do hmotného i nehmotné majetku např. přímé podnikání, nákup movitých a nemovitých věcí jako jsou pozemky, stroje, budovy, projekty, know-how, apod.

Finanční investice

Použití kapitálu k uložení do cenných papírů, k nákupu nemovitosti, uměleckých předmětů za účelem dalšího prodeje nebo pronájmu, uložení u bank tzv. termínovaných vkladů.²

1.1 Zdroje financování investic

Společnost může své investiční projekty financovat mnoha způsoby. Z hlediska, toho jak podnik dané zdroje financování získá, je můžeme rozdělit takto:

1. Interní finanční zdroje – vznikají na základě vnitřní činnosti podniku,
2. Externí finanční zdroje – podnik získává finanční zdroje od vnějších subjektů.

Dělení názorně vystihuje následující tabulka:

Tab. 1. Zdroje financování investičního projektu

		Vlastnictví zdrojů	
		Vlastní	Cizí
Původ zdrojů	Interní	Nerozdělený zisk Odpisy Dobrovolné rezervní fondy	Podniková banka
	Externí	Vklady vlastníků (akcie, podíly) Dotace a dary Rizikový kapitál	Úvěry finančních institucí Dluhopisy, směnky Leasing Obchodní úvěry Přijaté zálohy a ostatní závazky

Zdroj: vlastní tvorba dle textu níže

² SYNEK, M. a kolektiv: *Manažerská ekonomika*. Grada Publishing a.s., 2007.

Interní zdroje:

Odpisy

Odpisy lze definovat jako část ceny hmotného a nehmotného investičního majetku, která se v průběhu jeho životnosti systematickým způsobem zahrnuje do provozních nákladů podniku, vynaložených za určité období. Odpisy jsou zachycovány ve výsledovce podniku. Představují relativně stabilní zdroje financování, neboť nejsou ovlivněny tak velkým množstvím faktorů jako zisk a podnik je má k dispozici i tehdy, kdy nevytvořil žádný zisk.

Nerozdělený zisk

Nerozdělený zisk představuje tu část zisku po zdanění, která není použita na výplatu dividend, tantiém či na tvorbu fondů ze zisku. Vystupuje v bilanci podniku jako jedna ze součástí vlastního jmění.

Fondy ze zisku

Fondy ze zisku jsou součástí vlastního jmění podniku. Je to ta část zisku podniku, kterou si podnik ponechává jako ochranu proti různým rizikům, popř. k dalším účelům. Pokud je nemusí použít na financování předem určených potřeb, mohou být dočasně využity jako interní zdroj financování rozvoje.

Výhody a nevýhody interního financování

Hlavní výhodou využívání interních zdrojů financování je zejména to, že jejich užitím se nezvyšuje počet akcionářů či věřitelů a jejich kontrolní úloha. Z těchto zdrojů lze finančně krýt i investice s vysokým stupněm rizika, na které se obtížně získávají externí zdroje. Nevýhodou zejména financování z nerozděleného zisku (samofinancování) je to, že jde o poměrně málo stabilní finanční zdroj a – ve srovnání s úvěrem či obligacemi – i relativně dražší zdroj, protože zde nepůsobí daňový štít.³

Externí zdroje:

Financování pomocí kmenových a prioritních akcií

Akcie jsou trvalou permanentní formou externího financování investic, protože na rozdíl od různých forem dluhů a některých druhů prioritních akcií nejsou splatné.

³ MAREK, P.: *Rozdělování hospodářského výsledku a dividendová politika*. Ekopress Praha, 2000.

Financování pomocí obligací

Obligace je cenný papír, který emituje podnik s cílem získat od investora dlouhodobý finanční zdroj. Je pro něho charakteristická splatnost za určitou dobu, předem stanovený úrok a nemožnost věřitele podílet se na rozhodování podniku. Úrok z dluhopisů je na rozdíl od dividend plně odpočitatelnou položkou po účely daně ze zisku.

Financování pomocí úvěru

Další formou získávání externích finančních zdrojů jsou úvěry od finančních institucí, především od bank. Podle doby splatnosti úvěry dělíme na dlouhodobé, střednědobé a krátkodobé. Dlouhodobé úvěry se splatností obvykle delší než 5 let slouží k rozšiřování fixního majetku a jsou proto nazývány i investičními úvěry. Krátkodobé jsou splatné za dobu kratší než 1 rok a mají krýt krátkodobý nesoulad v podnikových cash flow.

Financování leasingem

Leasing lze charakterizovat jako dvoustranný vztah, ve kterém se vlastník předmětu – pronajímatel smluvně zaváže podstoupit za úplatu právo užívání nájemci. Nájemci je tak umožněno využívat potřebný hmotný či nehmotný majetek, aniž by musel disponovat vlastními finančními prostředky nebo úvěrovými zdroji potřebnými k jeho zakoupení.

Další formy externího financování:

Projektové financování – financování velkých a náročných akcí, kdy je zakládána nová, samostatná projektová firma, která si na financování projektů vypůjčuje úvěrové zdroje a vzniklé závazky přebírá do své bilance.

Financování prostřednictvím venture (rizikového) kapitálu – vstupuje do základního jmění podniku. Venture kapitálový investor se stává menšinovým podílníkem v podniku s právem veta v některých rozhodnutích. Tento kapitál poskytují většinou dceřiné firmy bank.

Factoring, forfaiting – prodej pohledávek (krátkodobých a dlouhodobých) podniků bankám nebo specializovaným finančním institucím.

Dotace – představují nenávratné zdroje financování poskytované státem nebo jiným územním celkem, který podporuje prosazování svých záměrů.⁴

⁴ VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Ekopress Praha, 1997.

2 INVESTIČNÍ A FINANČNÍ ROZHODOVÁNÍ

Při investicích jde o dlouhodobé rozhodování, kde je nezbytné uvažovat s faktorem času, rizikem změn po dobu přípravy i realizace projektu. Velice výrazně ovlivňuje efektivnost celé činnosti podniku po dlouhé období a je náročné na komplexní znalost interních a externích podmínek, za kterých se investice uskutečňuje a ve kterých bude působit.

Z hlediska finančního řízení je nutno před realizací investice provést v zásadě dvě rozhodnutí:

Investiční rozhodnutí – odpoví nám na otázku, zda investice splňuje dostatečně stanovené cíle podniku, tedy zda se má investice vůbec uskutečnit. Pokud ano, rozhodne se v rámci investičního rozhodování o použití finančních prostředků na tuto investici – kolik, do čeho, kdy, kde a jak investovat.

Finanční rozhodnutí – provádí se pouze v případě, že je rozhodnuto do projektu investovat. Řeší se zde, jakým způsobem investiční projekt financovat, aby byl stabilní a optimální z hlediska nákladů na zdroje financování. Zvolená struktura financování nám také určuje, jakým způsobem a kdy budou rozdělovány případné výnosy z této investice mezi investory.⁵

Proces investičního a finančního rozhodování je obvykle v praxi finančního řízení podniku nazýván *kapitálovým plánováním*. Jde o mnohostrannou ekonomickou činnost, která se zabývá získáváním potřebného množství peněžních prostředků z různých zdrojů a jejich následnou alokací do dlouhodobého majetku. Kapitálové plánování zahrnuje tyto etapy:

- stanovení dlouhodobých cílů a investiční strategie podniku,
- vyhledávání nových, z hlediska očekávané efektivnosti nadějných investic a jejich předinvestiční příprava,
- prognózování stávajících a budoucích peněžních toků v souvislosti s projekty,
- zhodnocení projektů z různých hledisek, zejména pak zhodnocení, zda odpovídají stanoveným cílům podniku – jde o tzv. *multikriteriální hodnocení* investice, jež vyústí v investiční rozhodnutí, zda projekt přijmout, nebo ne,
- výběr optimální varianty financování projektů,
- kontrola výdajů na projekty a následné zhodnocení realizovaných projektů.⁶

⁵ FOTR, J., SOUČEK, I.: *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Grada Publishing, 2005.

⁶ VALACH, J. a kolektiv: *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Ekopress Praha, 1997.

2.1 Investiční projekt a jeho realizace

Pokud již má podnik stanovené své dlouhodobé cíle i určenou vhodnou investiční strategii⁷, přichází na řadu předinvestiční příprava a vypracování investičního projektu.

Obecně pod pojmem projekt rozumíme proces plánování a řízení rozsáhlých operací. Kromě toho patří mezi další charakteristiky projektu:⁸

Různorodost – nutnost koordinace úsilí a dovedností mnoha subjektů různých profesí

Množství vazeb – množství vazeb mezi činnostmi a subjekty

Omezené zdroje – časové, materiální, lidské, finanční

Jedinečnost – projekt nemá vzor v minulosti a není běžnou činností podniku

Investiční projekt – jedná se o projekt, jejichž předmětem jsou investice. Jde o soubor technických a ekonomických studií sloužících k přípravě, realizaci, financování a efektivnímu provozování navrhované investice. U stavebních investic zahrnuje obvykle i architektonické a ekologické studie.⁹

Investiční projekty lze třídit dle různých kritérií. Přehledné schéma nalezneme v příloze P2.

Vlastní přípravu a realizaci lze chápat v těchto fázích:

- Předinvestiční fáze
- Investiční fáze
- Provozní fáze
- Ukončení a likvidace projektu

Každá jednotlivá fáze je pro úspěšnou realizaci projektu velmi důležitá.

Předinvestiční fáze

Tato fáze se skládá ze tří dílčích částí a je základem úspěšné realizace projektu. Patří zde především identifikace podnikatelských příležitostí, předběžná technicko-ekonomická studie, prováděcí technicko-ekonomická studie a rozhodnutí o realizaci projektu.

⁷ Více o investiční strategii v příloze P1

⁸ SUVOVÁ, H.: *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Bankovní institut, 1999.

⁹ VALACH, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Ekopress, 2006.

Identifikace podnikatelských příležitostí

Jde o systematické hledání příležitostí, které vycházejí z neustálého sledování a analyzování informací z podnikatelského okolí a které v sobě zahrnují aktuální poptávku po určitých produktech a službách, exportní možnosti nebo implementaci nových technologií.

Takto získané informace, je však třeba posoudit a vyhodnotit před jejich podrobnějším rozpracováním do podoby investičního projektu. Výsledkem by mělo být první rozdělení možných investic na ty, kterým bude věnována další pozornost, a na investice, z jejichž vlastností vyplynula například velká rizikovost realizace, nedostatečná výše kladných ekonomických efektů pro podnik nebo nadměrná finanční náročnost.¹⁰

Předběžná technicko-ekonomická studie

Vypracovává se zpravidla pouze u značně rozsáhlých a nákladných projektů, kde je mezistupněm mezi stručnými seznamy podnikatelských příležitostí a detailními prováděcími technicko-ekonomickými studiemi. Cíl a obsah studie je přibližně stejný jako u prováděcí studie, liší se pouze hloubkou podrobností.

Prováděcí technicko-ekonomická studie a rozhodnutí o realizaci investice

Jedná se o vyvrcholení zpracovávání předinvestiční fáze, která poskytne veškeré relevantní technické, obchodní, finanční a jiné ekonomické informace, na základě kterých se může provést konečné investiční rozhodnutí o jednotlivých variantách investice. Základní strukturu a náplň studie by měly tvořit položky, které jsou obsaženy v příloze P3.

Investiční fáze

Tato fáze zahrnuje již samotnou realizaci projektu. Jejím cílem je uvést projekt do „života“. V této fázi je na prvním místě čas, zatímco v předinvestiční to byla kvalita a spolehlivost informací, analýz a hodnocení.

Jednotlivé činnosti této fáze jsou následující:¹¹

- vytvoření potřebné právní, finanční a organizační základny
- získání technologie a její technické dokumentace
- nabídkové řízení – výběr dodavatelů dlouhodobých a krátkodobých aktivit
- získání potřebného majetku – nákup pozemků, výstavba budov

¹⁰ FOTR, J., SOUČEK, I.: *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Grada Publishing, 2005.

¹¹ KISLINGEROVÁ, E. a kol.: *Manažerské finance*. C.H. Beck, 2007.

- zajištění personální stránky – získání a výcvik personálu
- kolaudace a záběhový provoz

Provozní fáze

Tato fáze bývá většinou nejdelší fází v období od přípravy do konce investičního projektu. Pohled na tuto fázi existuje krátkodobý, kde můžeme zahrnout uvedení do provozu a dlouhodobý pohled, kde patří samotné plnění celkové strategie, na které byl projekt založen.

Je třeba upozornit na to, že průběh projektu je závislý také na tržních podmínkách, konkurenceschopnosti vyráběné produkce či marketingových předpokladech. Proto musí být informace o těchto oblastech zohledněny při tvorbě technicko-ekonomické studie.

Součástí této fáze by měl být také tzv. *postaudit*, který se provádí po určitém období standardního provozu investičního projektu. Jeho cílem je zejména srovnání původních předpokladů, ze kterých se vycházelo při technicko-ekonomické studii, se skutečnou situací při zaběhlém provozu.¹²

Ukončení a likvidace projektu

Jedná se o závěrečnou fázi investičního projektu, která zahrnuje zejména činnosti jako demontáž zařízení a jeho likvidaci, ekologickou sanaci lokality či prodej veškerých nevyužitých zásob aj.

Z těchto procesů může podnik získat jak příjmy, např. z prodeje likvidovaného majetku, ale zároveň musí počítat s výdaji na jeho likvidaci. Rozdíl mezi těmito příjmy a výdaji, včetně respektování možných daňových dopadů, je součástí peněžních toků z projektu a představuje tzv. likvidační hodnotu investičního projektu. V praxi bohužel často výdaje převyšují příjmy.¹³

2.2 Plánování peněžních toků z investic

Mezi základní a zároveň nejdůležitější proměnné, které se vyskytují v matematických výrazech metod pro hodnocení ekonomické efektivity, patří předpokládané peněžní toky neboli cash flow z investičního projektu.

¹² FOTR, J., SOUČEK, I.: *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Grada Publishing, 2005.

¹³ FOTR, J., SOUČEK, I.: *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Grada Publishing, 2005.

Peněžní toky investice představují kapitálové výdaje a peněžní příjmy vyvolané investičními projekty během doby jejího pořízení (výstavby), provozu a likvidace.¹⁴

Tyto peněžní toky jsou tvořeny *jednorázovými kapitálovými výdaji a peněžními příjmy* z investice. Měly by být chápány komplexně a co nejširším smyslu. Při jejich plánování musíme přihlížet nejen k peněžně vyjádřitelným efektům, ale také k efektům, které nejsou na první pohled peněžně kvantifikovatelné. Např. zlepšení či zhoršení životního prostředí, produkce využitelného odpadního tepla nebo další externality vyvolané projektem. Tyto efekty se snažíme následně peněžně vyjádřit a započítat je k dalším peněžním tokům.

Kapitálové výdaje

Jedná se o veškeré peněžní výdaje, které jsou na investici vynaloženy a jejichž návratnost (přeměna na peněžní příjem) je delší než 1 rok a obsahem těchto výdajů jsou především

- výdaje na pořízení hmotného dlouhodobého a nehmotného majetku
- výdaje na zpracování T-E studie, technické a projektové dokumentace, celní poplatky, náklady na montáž aj.
- výdaje na přírůstek ČPK

Je nutno dodat, že při sestavování kapitálových výdajů bychom měli respektovat následující principy:¹⁵

Tzv. utopené náklady – ty by zde neměly být zahrnovány. Jedná se o náklady, které bylo nutno vynaložit bez ohledu na to, zda bude projekt přijat nebo ne, a nejsou relevantní pro momentální investiční rozhodování. Např. geologické průzkumy lokality, vypracování studie o vlivu projektu na životní prostředí atd.

Náklady obětovaných příležitostí – měly by být zahrnovány do kapitálových výdajů. Jedná se o peněžní toky, které by mohly majetek nebo zdroje přinést, kdyby nebyly použity v uvažovaném projektu a byly využity jinak. Např. ušlý zisk z dlouhodobého pronájmu nebo okamžitého prodeje parcely, která je vyčleněna pro připravovaný projekt.

¹⁴ VALACH, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Ekopress, 2006.

¹⁵ VALACH, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Ekopress, 2006.

Kapitálové výdaje můžeme vypočítat následujícím způsobem.

Vzorec 1. Kapitálové výdaje

$$K = I + O - P \pm D$$

Zdroj: vlastní tvorba dle literatury na konci práce

Kde: [1]

K - kapitálový výdaj v daném roce

D - daňové efekty

I - výdaj na pořízení investice

P - příjem z prodeje existujícího nahrazovaného majetku

O - výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu

Pokud se kapitálové výdaje vyskytují ve více letech, je nutné podle zvolené metody hodnocení efektivnosti projektu vzít v úvahu časovou hodnotu peněz a popřípadě kapitálové výdaje diskontovat.

Peněžní příjmy z investice

Stanovení příjmů z investice je ještě složitější než stanovení kapitálových výdajů. Vzhledem k tomu, že většina investičních projektů má ekonomickou životnost 5 až 10 let, je odhad dalšího vývoje peněžních příjmů velice složitý. Na odhad mají mimo rozložení a výše očekávaných peněžních příjmů významný vliv i další faktory, jako inflace, změna daňového systému nebo vývoj nabídky a poptávky na trhu. Všechno toto může nakonec způsobit, že očekávané peněžní příjmy v jednotlivých letech budou odlišené od skutečných peněžních příjmů. Jelikož se tak stává velmi často, jedná se o nejkritičtější část celého procesu analýzy efektivnosti investičního projektu.

V teorii současného finančního managementu se dají roční peněžní příjmy spočítat takto.

Vzorec 2. Roční peněžní příjmy

$$P = Z + A \pm O + P_M - D$$

Zdroj: vlastní tvorba dle literatury na konci práce

Kde: [2]

P - celkový roční peněžní příjem z investice

P_M - příjem z prodeje investičního majetku

D - daňový efekt z prodeje investičního majetku

A - přírůstek ročních daňových odpisů z investice

O - změna čistého pracovního kapitálu v důsledku investování během životnosti investice (úbytek +, přírůstek-)

Z - roční přírůstek zisku po zdanění, který investice generuje

Jestliže již známe výši kapitálových výdajů a peněžních příjmů, můžeme přistoupit k celkové konstrukci CF z investičního projektu. Můžeme je sestavit buďto přímou nebo nepřímou metodou. V praxi se spíše využívá metoda nepřímá.

Postup při použití nepřímé metody naznačuje zjednodušené schéma:

Zjednodušená konstrukce zisku po zdanění:

1. Přírůstek tržeb	+
2. Provozní náklady bez úroků z úvěrů	-
3. Daňové odpisy	-
<hr/>	
Σ = základ pro výpočet daně ze zisku	
4. Daň ze zisku v % sazbě dané země	-
<hr/>	
<i>Zisk po zdanění</i>	

Konstrukce cash-flow v daném roce:

1. Zisk po zdanění	+ Z
2. Daňové odpisy	+ A
3. Změna ČPK	+ O
<hr/>	
4. Příjem z prodeje FA	+ $P_M - D$
5. Kapitálové výdaje	- K
<hr/>	
Σ = peněžní tok z projektu	

Zdroj: vlastní dle textu kapitoly výše

Charakteristickým znakem peněžních toků z investičního projektu je jejich změna v čase. V jednotlivých letech může být CF buďto kladné nebo záporné, podle toho můžeme investiční projekty rozdělit na projekty s konvenčním nebo nekonvenčním tokem. V praxi to vypadá takto:

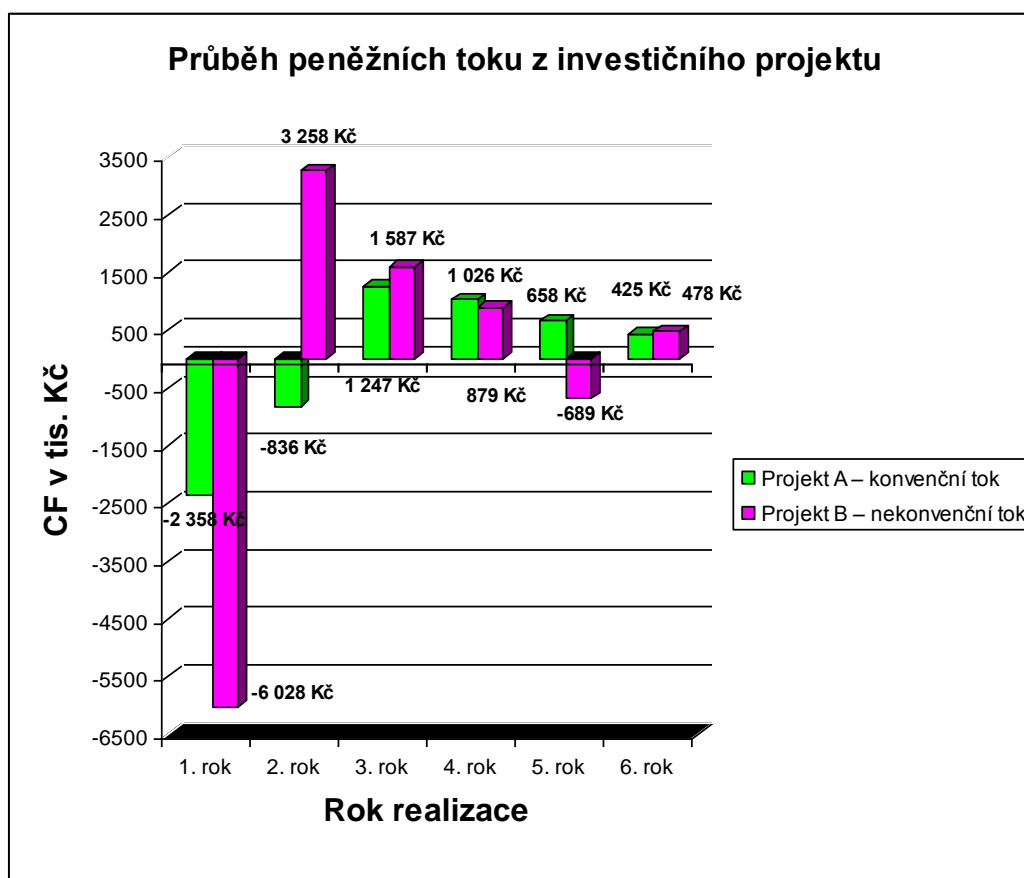
Tab. 2. Ukázka konvenčního a nekonvenčního toku u dvou investičních projektů

projekt / rok realizace projektu	1. rok	2. rok	3. rok	4. rok	5. rok	6. rok
Projekt A – konvenční tok	-2.358	-836	1.247	1.026	658	425
Projekt B – nekonvenční tok	-6.028	3.258	1.587	879	-689	478

Zdroj: vlastní tvorba

Pro lepší znázornění se častěji využívá grafické znázornění, které najdeme na další straně.

Graf 1. Průběh peněžních toků z investičního projektu A a B



Zdroj: vlastní tvorba dle textu

Z grafu můžeme vidět, že u projektu s konvenčním tokem po jednom nebo několika po sobě jdoucích letech, kdy převažují kapitálové výdaje nad peněžními příjmy, následují již jen období s kladným peněžním tokem. Tzn., že ke změně záporného CF na kladné dochází v průběhu životnosti projektu pouze jednou. Jinak tomu je u projektu s nekonvenčním tokem, kde ke změnám charakteru peněžních toků ze záporného na kladný a naopak, dochází vícekrát v průběhu životnosti projektu.

Finanční kritéria při výběru investičních projektů jsou podrobně a názorně zobrazeny v příloze P4.

2.3 Faktory ovlivňující investiční rozhodování

Existují faktory, které mohou svým působením nebo samotnou existencí ovlivnit konečné výsledky uvedených metod. Mezi tyto faktory patří diskontní sazba, daňová sazba, inflace a riziko.

Diskontní sazba a požadovaná výnosnost

Diskontní sazba představuje vliv faktoru času na hodnotu peněz, protože slouží k aktualizaci nákladů, výnosů nebo peněžních toků z investičního projektu. Zároveň je zde částečně zohledněn faktor rizika investice. Používáme u některých statických a u všech dynamických metod. Všeobecně můžeme požadovanou výnosnost definovat jako výnosnost, kterou investor požaduje jako minimální kompenzaci za odložení spotřeby a kompenzaci za podstoupení rizika investování.¹⁶

Hodnotu diskontní sazby většinou odvozujeme od průměrných vážených nákladů na kapitál podniku. V případě, že se riziko projektu neodlišuje od celkového rizika podnikání, je diskontní sazba rovna průměrným váženým nákladů na kapitál. Pokud je ale projekt rizikovější, je třeba průměrné vážené náklady zvýšit o rizikovou přírážku, případně v opačném případě diskontní sazbu snížit o rizikovou srážku. Důvody, proč neztotožnit diskontní sazbu rovnou s tržní úrokovou sazbou a zda by diskontní sazba měla být používána po celou dobu ekonomické životnosti stejná, jsou přiloženy v příloze P5.

Daně

Zatěžují podnikové příjmy, případně výrazně ovlivňuje očekávané peněžní toky z investice.

Zdanění podnikových příjmů a také vývoj a predikce sazeb a daňových zákonů se můžou v jednotlivých zemích světa lišit. Proto si na daně musí dát podnik pozor.

Tab. 3. Vývoj sazby daně z příjmů právnických osob v období 1999-2010 v ČR

Rok	1999	2000–2003	2004	2005	2006–2007	2008	2009	2010
Sazba daně	35%	31%	28%	26%	24%	21%	20%	19%

Zdroj: vlastní

Inflace

Měli bychom si uvědomit, že i nízká inflace u investic s delší ekonomickou životností může mít citelný vliv zejména na peněžní příjmy, ale také na kapitálové a provozní výdaje. U peněžních příjmů musíme sledovat zejména růst prodejních cen výrobků nebo služeb.

¹⁶ VALACH, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Ekopress, 2006.

Naproti tomu u kapitálových a provozních výdajů je třeba sledovat růst cen vstupních surovin, energií a mezd.¹⁷

Riziko investičního projektu

Spočívá v tom, že předem není znám výsledek investování. Investice může přinést velký zisk, ale opačně může být také zcela ztracena. Investiční riziko je tedy svázáno s pravděpodobností budoucích výnosů: čím je pravděpodobnost ztráty větší, tím je investování rizikovější. Riziko investičního projektu se skládá z mnoha dílčích rizik. Dělení těchto rizik najdeme v příloze P6.

Metody zohledňování rizika při posuzování investic

- metoda rozhodovacích stromů,
- metoda koeficientů jistoty,
- modifikace diskontní míry,
- stanovení rizikových tříd,
- analýza citlivosti projektu,
- simulační analýza projektu,
- metodologie reálných opcí (*na straně aktiv nebo pasiv*) – moderní přístup.

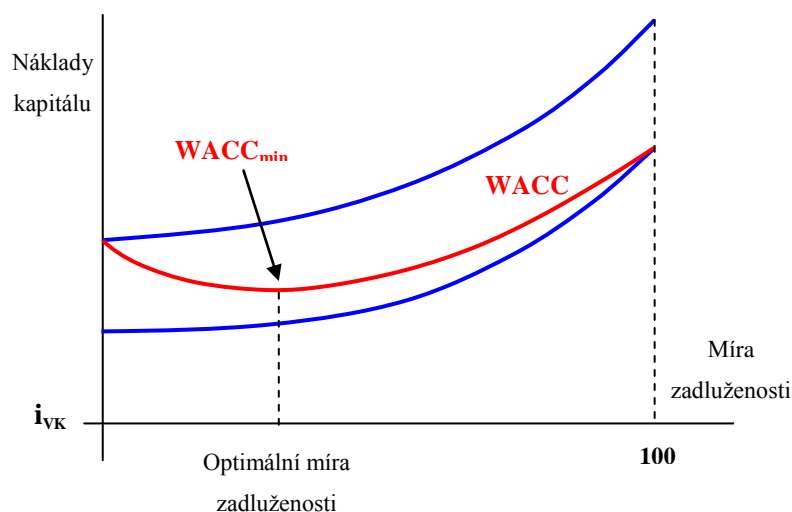
2.4 Stanovení nákladů kapitálu

Mezi další faktory, které je nutné sledovat při zjišťování ekonomické efektivity investice, zcela jistě patří náklady kapitálu. Každý kapitál totiž něco stojí, má své náklady. Nákladem vlastního kapitálu (VK) je vlastníky podniku požadovaný výnos. Nákladem cizího kapitálu (CK) je úrok. Vlastní kapitál je **většinou** dražší než cizí. Průměrné kapitálové náklady podniku lze vyjádřit pomocí modelu WACC. WACC bývají také označovány jako *podniková diskontní míra*.

¹⁷ VALACH, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Ekopress, 2006.

Průměrné kapitálové náklady podniku

Graf 2. Podniková diskontní míra



Zdroj: vlastní tvorba

Průměrné náklady na kapitál můžeme vypočítat pomocí následujícího vzorce.

Vzorec 3. Průměrné náklady na kapitál

$$WACC = i_{CK} * (1 - t) * \frac{CK}{K} + i_{VK} * \frac{VK}{K}$$

Zdroj: vlastní tvorba dle literatury na konci práce

Kde:

[3]

WACC – vážené průměrné kapitálové náklady

t – sazba daně z příjmu

 i_{CK} – průměrná úroková míra z cizího úročeného kapitálu

CK - cizí úročený kapitál

 i_{VK} – požadovaná výnosnost vlastního kapitálu,

VK – vlastní kapitál

K – celkový úročený kapitál

Pomocí WACC lze **optimalizovat kapitálovou strukturu podniku** s ohledem na minimální náklady na kapitál. Optimální kapitálová struktura je pak dána takovou mírou zadluženosti, při níž jsou celkové náklady na kapitál (WACC) minimální.¹⁸

¹⁸ FOTR, J., SOUČEK, I.: *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Grada Publishing, 2005.

3 HODNOCENÍ EFEKTIVNOSTI INVESTIC

Ekonomická efektivnost obecně je definována jako vztah mezi efektem a faktorem, který tento efekt vyvolal. Je dána vztahem mezi výnosy, investicí zajištěnými a kapitálovým výdajem, který byl na investici vynaložen.

3.1 Metody hodnocení investic

Cílem jednotlivých metod je pomocí matematiky kvantifikovat ekonomický efekt, který investiční projekt podniku přináší a dle vypočtených výsledků rozhodnout, který z projektů je pro podnik nejvýhodnější. Některé metody se od sebe liší zásadně, jiné jen např. o početní postupy, které nakonec vedou ke stejným závěrům.

Nejčastěji používanými ukazateli ekonomické efektivnosti dlouhodobých investic jsou:

Statické metody

Tyto metody nerespektují rozložení peněžních příjmů nebo kapitálových výdajů v průběhu celé ekonomické životnosti projektu a nezohledňují časovou hodnotu peněz. Do této skupiny patří průměrné roční náklady, průměrná výnosnost a doba návratnosti.

Průměrné roční náklady

Základem této metody je porovnání ročních nákladů srovnatelných variant investičních projektů. Srovnatelností se rozumí stejný rozsah produkce – co do objemu, kvality i ceny. Nejčastěji se jedná o obnovovací investice.

Průměrné roční náklady se stanoví následovně.

Vzorec 4. Průměrné roční náklady

$$R = O + i * J + V - L / n$$

Zdroj: vlastní tvorba dle literatury na konci práce

Kde:

[4]

R - roční průměrný náklad varianty

O - roční odpisy

J - počáteční kapitálový výdaj

i - požadovaná výnosnost v % /100 (úrok)

V - roční provozní náklady bez odpisů

n - doba životnosti investice

L - likvidační cena snížená o náklady na likvidaci

Jedním z problémů tohoto ukazatele je ale skutečnost, že neumožňuje posoudit, zda je schopen se investiční výdaj během ekonomické životnosti investice vůbec vrátit. Dalším problémem je klesající vázanost kapitálu, a to vlivem odpisů.

Průměrná výnosnost

Průměrná výnosnost, často označovaná i jako průměrná rentabilita nebo účetní rentabilita, považuje za ekonomický efekt z projektu zisk po zdanění, který projekt přináší.

Výpočet průměrné výnosnosti je následující.

Vzorec 5. Průměrná výnosnost

$$V_p = \frac{\sum_{n=1}^N Z_n}{N * I_p}$$

Zdroj: vlastní tvorba dle literatury na konci práce

Kde:

[5]

V_p - průměrná výnosnost projektu

N - doba ekonomické životnosti

n - jednotlivé roky ekonomické životnosti

I_p - průměrná roční hodnota dlouhodobého majetku z investice v zůstatkové ceně

Z_n - roční zisk po zdanění v n -tém roce životnosti

Za výhodnější se považuje ta varianta s vyšší průměrnou výnosností a v případě posuzování, zda investiční projekt přijmout a realizovat, se vypočítaná průměrná výnosnost porovná se stávající výnosností firmy jako celku. V případě, že je průměrná výnosnost projektu vyšší, lze jej doporučit k realizaci.

Nevhodná je tato metoda pro aplikaci na složitější investiční projekty s delší ekonomickou životností a různým rozsahem celkové produkce.

Doba návratnosti investic

Jedná se o tradiční metodu hodnocení, která je v praxi velmi často využívána, zejména v bankovním sektoru. Využívají ji také firmy, které financují své projekty z externích zdrojů a firmy, které mají problémy s likviditou.

Doba návratnosti investice vyjadřuje, za jak dlouho se počáteční investiční výdaje na investici vyrovnají příjmům z investice (jejich kumulativnímu součtu).

Výpočet je následující.

Vzorec 6. Doba návratnosti investice

$$I = \sum_{n=1}^{DN} P_n$$

Zdroj: vlastní tvorba dle literatury na konci práce

Kde:

[6]

I - kapitálový výdaj

P_n - peněžní příjem v n -tém roce životnosti

DN - doba návratnosti v letech

n - jednotlivé roky ekonomické životnosti

Důležité je zde to, že čím je doba návratnosti kratší, tím je projekt lepší. Mezi nevýhodu této metody je nerespektování faktoru času. Při výpočtu však můžeme provést diskont peněžních příjmů v jednotlivých letech a upravit základní vzorec. Takto upravenou metodu doby návratnosti nazýváme diskontovanou dobou návratnosti.

Vzorec 7. Diskontovaná doba návratnosti

$$I = \sum_{n=1}^{DN} \frac{P_n}{(1+i)^n}$$

Zdroj: vlastní tvorba dle literatury na konci práce

Kde:

[7]

I, DN, n, P_n - proměnné mají stejný význam jako v rovnici [6]

i - diskontní sazba

Dynamické metody

Dynamické metody se snaží odstranit nedostatky statických metod, a to zejména tím, že automaticky obsahují vliv faktoru času a částečně i faktoru rizika. Oba dva faktory jsou zohledněny v diskontní míře, kterou se aktualizují všechny vstupní proměnné. Mezi základní dynamické metody patří vnitřní výnosové procento, čistá současná hodnota, index rentability a ekonomická přidaná hodnota.

Vnitřní výnosové procento

Můžeme ho definovat jako úrokovou míru, při které se současná hodnota všech peněžních příjmů za dobu ekonomické životnosti projektu rovná současné hodnotě všech kapitálových výdajů na projekt. Jde o takovou diskontní míru, při které se ČSH rovná nule. Jinak řečeno VVP vyjadřuje průměrnou výnosnost investice po celou dobu její životnosti.

Investice bude přípustná, bude-li VVP vyšší, případně rovno diskontní míře investice. Při výběru z více možných investic preferujeme tu, jejíž VVP je nejvyšší.

Vzorec pro výpočet je následující.

Vzorec 8. Vnitřní výnosové procento

$$VVP = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^{n+T}} = \sum_{t=0}^T \frac{K_t}{(1+i)^t}$$

Zdroj: vlastní tvorba dle literatury na konci práce

Kde:

[8]

i - vnitřní výnosové procento (neznámá proměnná)

N , T , P_n , K_t , n , t - proměnné mají stejný význam jako v rovnici čisté současné hodnoty

Předností VVP je především to, že při rozhodování o projektu nemusíme znát přesnou diskontní míru.

Čistá současná hodnota

Čistá současná hodnota je rozdíl mezi diskontovanými peněžními příjmy (výnosy) z investice a kapitálovým výdajem. Za peněžní příjem se nejčastěji volí cash flow nebo čistý zisk. Tato metoda považuje za ekonomický efekt z investice peněžní tok z projektu.

Jelikož je kapitálový výdaj vynaložen většinou jednorázově, např. nákupem stroje, dosadíme za proměnnou T , hodnotu nula. Poté získáme již často používaný, ale zjednodušený vzorec pro případ, že kapitálový výdaj není uskutečněn postupně v několika letech.

Výpočet následuje na další straně.

Vzorec 9. Čistá současná hodnota

$$NPV = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^{n+T}} - \sum_{t=0}^T \frac{K_t}{(1+i)^t} \wedge T=0 \Rightarrow NPV = \sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^n} - K_0$$

Zdroj: vlastní tvorba dle literatury na konci práce

Kde:

[9]

NPV - čistá současná hodnota

P_n - peněžní příjem v n-tém roce

K_n - kapitálový výdaj v k-tém roce

t - jednotlivá léta uvedení investice do provozu

T - celková doba uvedení investice do provozu

i - diskontní sazba (požadovaná výnosnost)

N - ekonomická doba životnosti

n - jednotlivá léta po uvedení investice do provozu

Hlavní výhodou této metody je, že v absolutní hodnotě, v Kč nebo jiné měně a udává, kolik peněz získá firma nad investovanou částku navíc, tj. o kolik vzroste celková hodnota podniku.

Vysvětlení možných variant výsledků ČSH je následující:

ČSH > 0 – investici přijímáme, zvyšuje tržní hodnotu firmy

ČSH < 0 – investici zamítáme, snižovala by se tržní hodnota firmy

ČSH = 0 – jsme indiferentní, investice tržní hodnotu ani nezvyšuje ani nesnižuje

Z více investic preferujeme tu, která má nejvyšší ČSH.

Index čisté současné hodnoty – index rentability

Je vhodným kritériem při rozhodování o výběru mezi investičními variantami při omezených zdrojích. Tato metoda vychází z čisté současné hodnoty. Na rozdíl od ČSH však jde o poměrný ukazatel, porovnávající současnou hodnotu očekávaných peněžních příjmů se současnou hodnotou kapitálových výdajů. Investiční projekt je přijatelný tehdy, jestliže index rentability je větší než 1.

Vzorec pro výpočet následuje na další straně.

Vzorec 10. Index rentability

$$I_Z = \frac{\sum_{n=1}^N \frac{P_n}{(1+i)^{n+T}}}{\sum_{t=0}^T \frac{K_t}{(1+i)^t}}$$

Zdroj: vlastní tvorba dle literatury na konci práce

Kde:

[10]

I_Z - index rentability

N, T, P_n, K_t, n, t, i - proměnné mají stejný význam jako v rovnici ČSH

Tento index je velmi v úzkém vztahu s čistou současnou hodnotou a proto výsledek můžeme vysvětlit následně:

$\text{Index}_{\text{ČSH}} > 1$ – investici přijímáme

$\text{Index}_{\text{ČSH}} < 1$ – investici zamítáme

$\text{Index}_{\text{ČSH}} = 1$ – jsme indiferentní

Ekonomická přidaná hodnota

Ekonomická přidaná hodnota¹⁹ představuje ve své podstatě ekonomický zisk, který podnik vytvoří po úhradě všech svých nákladů na celkový kapitál.

EVA se v současné době stává nejvíce rozšířeným měřítkem nejen při výpočtu výkonnosti podniku, ale také při hodnocení investičních projektů, odměňování manažerů či oceňování podniků a akvizicí.

Výpočet EVA provádíme za všechny jednotlivé roky ekonomické životnosti, diskontujeme jej a sečítáme. Jedná se tedy o stejný postup, jaký jsme prováděli u čisté současné hodnoty, s tím rozdílem, že nyní nevycházíme z cash-flow, ale ze zisku před úroky a zdaněním (EBIT), který pronásobením členem $(1 - \text{sazba daně})$ převedeme na zisk po zdanění

¹⁹ V teorii i praxi se často setkáváme s anglickým výrazem *economic value added* nebo anglickou zkratkou EVA, přičemž EVA byla uvedena firmou Stern Steward & Co. v roce 1989 a jde o registrovanou ochrannou známku.

(NOPAT). Výše vázaného kapitálu v konkrétním roce je rovna účetní hodnotě investice k počátku daného roku.

Vzorec 11. Diskontovaná ekonomická přidaná hodnota

$$EVA_{dis} = \sum_{n=1}^N \frac{EBIT_n * (1-t) - WACC * C_n}{(1+i)^n}$$

Zdroj: vlastní tvorba dle literatury na konci práce

Kde:

[11]

EVA_{dis} - celková hodnota investičního projektu podle ukazatele EVA

t - daňová sazba

$EBIT_n$... zisk před úroky a zdaněním v n-tém roce

i - diskontní sazba

C_t - účetní hodnota investice k počátku n-tého roku

N - ekonomická doba životnosti

n - jednotlivá léta po uvedení investice do provozu

$WACC$ - průměrné náklady na kapitál

Pokud podnik u konkrétní investice dosahuje kladné diskontované ekonomické hodnoty, pak roste i bohatství vlastníků podniku, neboť podnik zhodnocuje kapitál více, než činí jeho náklady, a je proto vhodné investici přijmout.

Nevýhodou této metody je skutečnost, že pro výpočet je nutno provést v některých případech až 164 úprav u zisku z hlavní činnosti po zdanění (NOPAT). Proto se metoda nedoporučuje používat těm firmám, které nepoužívají koncept EVA pro celkové finanční řízení.²⁰

²⁰ SYNEK, M. a kolektiv: *Manažerská ekonomika*. Grada Publishing a.s., 2007.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

4 CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI OSTROJ A. S.

Až do roku 1878 sahá tradice společnosti OSTROJ a. s. Tehdy byla průmyslníkem Eduardem Tatzlem založena Opavská strojírna a slévárna. Jako OSTROJ je firma známa od května roku 1949, kdy byl tento název zaregistrován jako ochranná známka.

Tab. 4. Základní údaje o společnosti

Název	OSTROJ a. s.
Právní forma podnikání	akciová společnost
IČO	45193681
DIČ	CZ45193681
Adresa	Těšínská 1586/66, Opava 746 41, Česká republika
Web	www.OSTROJ.cz
Email	info@OSTROJ.cz
Telefon	+420 553 872 111
Fax	+420 553 872 125
Datum vzniku	30. 4. 1992
Registrovaný základní kapitál	765 275 000 Kč
Počet zaměstnanců	849

Zdroj: www.OSTROJ.cz



Obr. 1. Logo společnosti OSTROJ a. s

Zdroj: www.OSTROJ.cz

Činnost společnosti

Společnost OSTROJ a. s. je moderní strojírenský podnik, který se stal v krátké době největším výrobcem důlních strojů v České republice. Nejznámější, a do nedávné doby také největší část výrobního programu, tvoří tradiční sortiment důlních zařízení pro všechny podmínky dobývání v hlubinných dolech. Jedná se především o mechanizované výztuže, hřeblové a pásové dopravníky, pásové vleky, pluhové soupravy, hydraulické strojky a válce. Společnost je schopna „na klíč“ kompletně vybavit porub, včetně odtěžení, metodou Longwall. Mezi veřejnost i zákazníky již pronikla společnost také jako výrobce nakládacích hydraulických jeřábů, a to jak pro lesní hospodářství, tak pro stavebnictví. Tím však současný výrobní sortiment ještě ani zdaleka nevyčerpal. Výrobky společnosti OSTROJ a. s. stále častěji nacházejí uplatnění také na náročném trhu automobilového průmyslu, pro který získala počátkem roku 2001 certifikaci podle VDA 6.1 pro oblast výkolků.

Předmět podnikání

- kovářství
- zámečnictví
- stavba strojů s mechanickým pohonem
- zprostředkovatelské služby
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej
- výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů
- výzkum a vývoj
- projektování a konstrukce strojů a zařízení
- výuka v oboru svařování
- práce prováděné speciálními stroji
- leštění kovů
- opravy pracovních strojů
- nástrojařství
- podnikání v oblasti nakládání s odpady vyjma nebezpečných
- kovoobráběčství
- galvanizérství
- půjčování movitých věcí, pronájem a leasing
- rozvod tepelné energie
- výroba tepelné energie
- distribuce elektřiny
- distribuce plynu
- montáž, opravy, revize a zkoušky vyhrazených zdvihacích zařízení

Akciová společnost OSTROJ a. s. byla založena jednorázově Fondem národního majetku České republiky se sídlem v Praze jako jediným zakladatelem na základě zakladatelské listiny ze dne 24. dubna 1992 ve formě notářského zápisu. Společnost je vedena u obchodního rejstříku u Krajského soudu v Ostravě, kde je zapsána v oddíle B, vložce 349 ke dni 30. dubna 1992.

1. srpna roku 2007 došlo ke změně názvu z Ostroj Opava na OSTROJ a. s.

Co se týče historie firmy, zde můžeme vidět nejdůležitější data.

- | | |
|-------------|---|
| 1878 | Založení firmy Eduard Tatzl, opavská strojírna a slévárna. |
| 1947 | Vznik n. p. Sigma pumpy, závod Tatzel Opava. |
| 1948 | V lednu byla schválena výstavba závodu na Těšínské ulici v Opavě, 28. srpna položen základní kámen. |
| 1949 | Registrace ochranné známky OSTROJ pro Ostravskou strojírnou a slévárnu, v květnu byl změněn název firmy na OSTROJ, n. p. Opava. |
| 1977 | OSTROJ se stal koncernovým podnikem Ostravsko-karvinských dolů. |
| 1989 | OSTROJ se stal státním podnikem. |
| 1992 | 1. května vznikla akciová společnost OSTROJ Opava. |
| 1993 – 1994 | Společnost byla prodána v kupónové privatizaci. |
| 1999 | Se stabilizovala akcionářská struktura, rozhodující balík akcií získal jediný akcionář. |
| 2005 | Od 1. srpna byl změněn obchodní název společnosti na OSTROJ a. s. Realizace nové podoby loga společnosti. |

Divize společnosti

- | | |
|---------------------|--------------------------------|
| ➤ Důlní stroje | ➤ Nakládací hydraulické jeřáby |
| ➤ Kovárna a kalírna | ➤ Galvanovna |
| ➤ Strojírna | ➤ Nákup |
| ➤ Hydraulika | ➤ Služby |
| ➤ Nářad'ovna | |

Ani ty nejlepší myšlenky nemohou být realizovány bez lidí, schopných a ochotných zasadit se o jejich prosazení. Dvě firmy, podnikající v obdobném oboru podnikání, s přibližně stejnou výrobní základnou a ekonomickými ukazateli se budou vždy lišit tím nejdůležitějším – svými zaměstnanci. Společnost zaměstnává 849 zaměstnanců. Organizační členění společnosti je pro orientaci přiloženo v příloze P7.

Současná komunikace se zaměstnanci probíhá přes firemní časopis OSTROJák.

Pro zaměstnance připravuje společnost již tradiční akce, jako jsou: Dětský den, Sportovní hry, Den otevřených dveří, Mikulášská nadílka a již tradiční ples OSTROJe.

Po změně vlastnické struktury, personálních změnách ve vedení firmy, restrukturalizaci a po diskusích o strategických záměrech staví představenstvo budoucnost společnosti na čtyřech následujících základních stavebních kamenech:

- Budeme pokračovat v zaměření společnost na obor strojírenství.
- Budeme zvyšovat podíl tržeb ze zahraničních trhů.
- Budeme posilovat značku OSTROJ.
- K naplnění našich cílů budeme pracovat v týmu kvalitních spolupracovníků.

Co se týče výkaznictví, používá společnost od roku 2008 vykazování dle Českých účetních standardů, na které přešla z důvodu toho, že akcie této firmy přestaly být obchodovatelné na českém RM systému.

5 VÝVOJ HOSPODAŘENÍ SPOLEČNOSTI V LETECH 2006 - 2009

Abychom mohli pracovat s investicemi do projektů a začít je hodnotit, zda jsou z ekonomického hlediska správně zvolené a provedené, rozhodla jsem se provést zhodnocení hospodaření společnosti pomocí finanční analýzy. Tím ukážeme, jak je na tom firma z hlediska finančního zdraví. Použila jsem pro toto zhodnocení model MAFIAN – Manažerská finanční analýza, který hodnotí podnik ve čtyřech oblastech: rentabilita, likvidita, struktura financování a struktura majetku.

Údaje akciové společnosti OSTROJ a.s. potřebné pro výpočet jednotlivých ukazatelů finanční analýzy jsou uvedeny v příloze této práce. Hodnoty vypočtených ukazatelů jsou uvedeny v následujících tabulkách.

5.1 Rentabilita

Rentabilita nebo též výnosnost vloženého kapitálu je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu.

Tab. 5. Poměrové ukazatelé rentability

POMĚROVÉ UKAZATELÉ	2006	2007	2008	2009
I. Rentabilita				
A1: vlastního jmění (v %)	8,62	7,24	16,75	16,67
A2: tržeb (v %)	6,98	6,41	9,04	11,22
A3: provozní činnosti (v %)	5,79	5,82	7,71	9,83
A4: aktiv (v %)	6,51	5,94	11,50	13,11

Zdroj: vlastní tvorba

Výpočet jednotlivých ukazatelů:

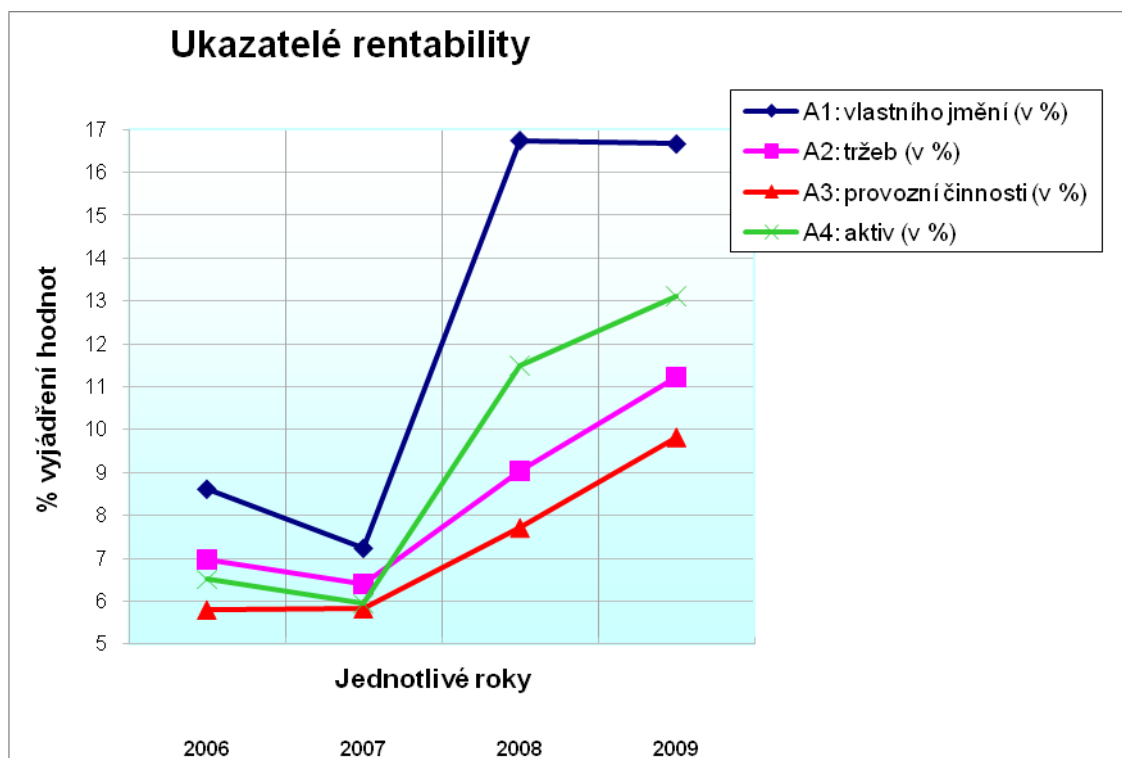
$$A1 = (\text{VH za úč. období} / \text{Vlastní jmění}) * 100$$

$$A2 = (\text{VH za úč. období} / \text{Tržby celkem}) * 100$$

$$A3 = (\text{Provozní VH} / \text{Tržby celkem}) * 100$$

$$A4 = (\text{VH za úč. období} / \text{Pasiva celkem}) * 100$$

Graf 3. Poměrové ukazatelé rentability v jednotlivých letech



Zdroj: vlastní tvorba

Rentabilita vlastního jmění podniku kolísá v závislosti na výši dosaženého zisku. Nejvyšší rentability v posledním období bylo dosaženo v roce 2009. Což nás může možná překvapit, jelikož se již začala projevovat i v České republice světová hospodářská krize. Podnik měl ale v tomto roce ještě docela vysoký zisk. Ten činil 182 044 tis. Kč. Podnik splňuje obecnou podmínku, aby rentabilita vlastního kapitálu byla vyšší než rentabilita celkového vloženého kapitálu. Jak můžeme vidět, všichni ukazatelé rentability postupně v letech stoupají, což je určitě dobře, protože to ukazuje, že je na tom podnik stále čím dál lépe, co se týče finančního zdraví.

5.2 Likvidita

Likvidita určité složky představuje vyjádření vlastnosti dané složky rychle a bez velké ztráty hodnoty se přeměnit na peněžní hotovost. Tato vlastnost bývá v některé literatuře označována jako likvidnost. Naproti tomu likvidita podniku je vyjádřením schopnosti podniku uhradit včas své platební závazky.

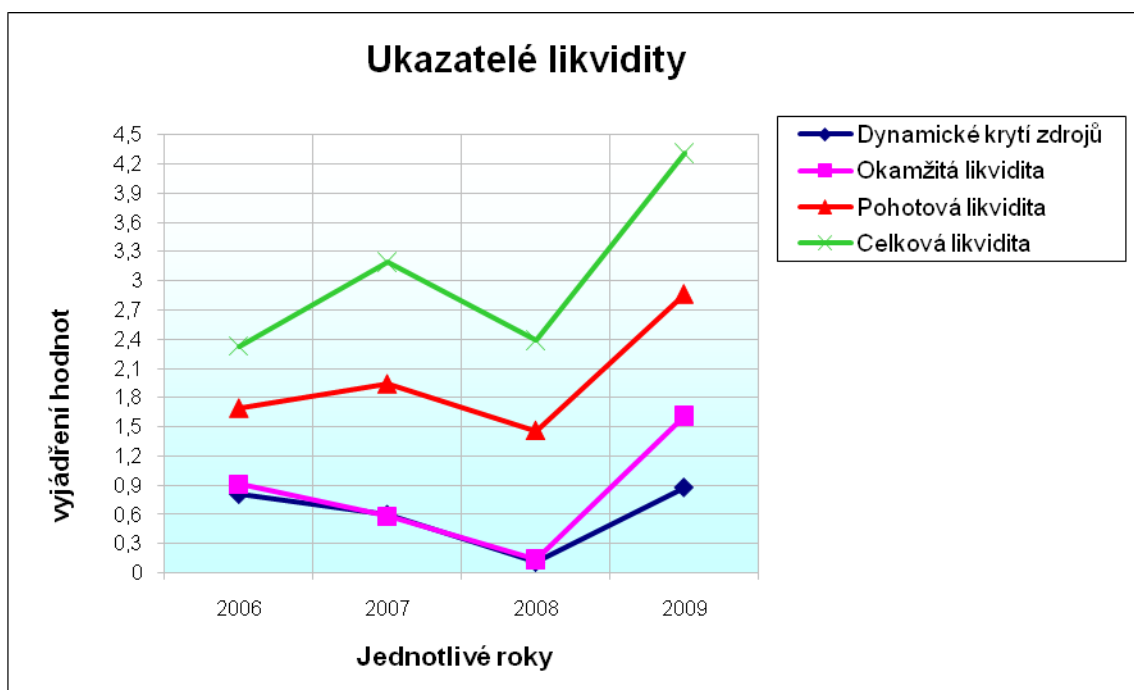
Tab. 6. Poměrové ukazatele likvidity

POMĚROVÉ UKAZATELE	2006	2007	2008	2009
II. Likvidita				
B1: Dynamické krytí zdrojů	0,81	0,6	0,11	0,88
B2: Peněžní likvidita (okamžitá)	0,91	0,58	0,14	1,61
B3: Pohotová likvidita	1,69	1,94	1,46	2,87
B4: Běžná likvidita (celková)	2,33	3,19	2,39	4,31

Zdroj: vlastní tvorba

Výpočet jednotlivých ukazatelů:**B1** = Cash flow/Cizí zdroje**B2** = Krátkodobý finanční majetek/Krátkodobé závazky**B3** = (Oběžná aktiva - Zásoby)/Krátkodobé závazky**B4** = Oběžná aktiva/Krátkodobé závazky

Graf 4. Poměrové ukazatele likvidity v jednotlivých letech



Zdroj: vlastní tvorba

Ukazatel tzv. dynamického krytí zdrojů, který vyjadřuje poměr mezi peněžními toky společnosti a cizími zdroji se v poslední době zlepšil. Společnost nejspíš dobře hospodaří se svými zdroji a je schopna vyprodukovat jich dostatek na úhradu svých závazků a úvěrů.

U ukazatele okamžité likvidity, tj. hradit své krátkodobé závazky z peněžních prostředků, které má v daném okamžiku společnost k dispozici můžeme zaznamenat v roce 2008 prudké zhoršení, které může být způsobeno např. zvyšováním finančních prostředků na splátky úvěrů a s nimi spojených úroků. V roce 2009 se tento ukazatel naopak velice zlepšil. Celková likvidita podniku je ale jak vidíme v tabulce níže velmi dobrá. Čím je totiž tento ukazatel vyšší, tím je pravděpodobnější zachování platební schopnosti podniku.

Likvidita společnosti se v posledním roce velkým způsobem zlepšuje. Je tomu tak i přesto, že se Česká republika nachází ve světové finanční krizi.

Vysvětlením dobré likvidity společnosti v roce 2005 a 2006 a postupné její zhoršení jsou pravděpodobně způsobeny nárůstem investičních preferencí společnosti.

5.3 Struktura financování

V reálné ekonomice u velkých podniků jako je OSTROJ a.s. nepřichází v úvahu, že by podnik financoval veškerá svá aktiva z vlastního anebo jen z cizího kapitálu. Použití toho vlastního s sebou přináší snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Naopak financování výhradně z cizích zdrojů by bylo pravděpodobně spojeno s obtížemi při jeho získávání.

Tab. 7. Poměrové ukazatele struktury financování

POMĚROVÉ UKAZATELE	2006	2007	2008	2009
III. Struktura financování				
C1: Cizí zdroje/vlastní jmění	0,39	0,21	0,45	0,27
C2: Krytí stálých aktiv	1,70	1,84	1,71	1,68
C3: Doba obratu závazků (dny)	139,00	67,00	68,00	36,00
C4: Vlastní financování	0,72	0,82	0,69	0,79

Zdroj: vlastní tvorba

Výpočet jednotlivých ukazatelů:

C1 = Cizí zdroje/Vlastní jmění

C3 = Závazky*360/Tržby celkem

C2 = Vlastní jmění/Stálá aktiva

C4 = Vlastní jmění/Pasiva celkem

Ukazatel vlastního financování, tj. podíl vlastního jmění na celkových pasivech, se nachází na přípustné hranici – i když v roce 2008 mírně klesl. Podnik se stává nezávislý na podmínkách opatření cizích zdrojů při financování svých potřeb. V roce 2007 byl ukazatel

o něco vyšší, což mohlo být zapříčiněno např. menší částkou úvěru od bank či nižšími závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům či státu.

Z dlouhodobého pohledu je společnost schopna krýt svá stálá aktiva vlastním jměním. Stejně tak společnost splňuje podmínku, aby cizí zdroje nebyly větší než vlastní jmění.

Pozitivně působí také snižování doby obratu závazků, což dobře působí na věřitele či dodavatele.

5.4 Struktura majetku

Ukazatelé aktivity měří schopnost společnosti využívat investované finanční prostředky a vázanost jednotlivých složek kapitálu v jednotlivých druzích aktiv a pasiv.

Struktura majetku podniku by měla být v takové míře, aby společnost neměla přebytečné množství oběžných aktiv, ve kterých by se vázal kapitál, ale ani nedostatek, aby se popřípadě nezpožďovala výroba či platby věřitelům.

Tab. 8. Poměrové ukazatelé struktury majetku

POMĚROVÉ UKAZATELÉ	2006	2007	2008	2009
IV. Struktura majetku				
D1: Podíl stálých aktiv	0,42	0,44	0,40	0,47
D2: Obrátka aktiv	0,88	0,93	1,27	1,17
D3: Doba obratu pohledávek (dny)	116,00	87,00	90,00	45,00
D4: Doba obratu zásob (dny)	62,00	81,00	63,00	51,00

Zdroj: vlastní tvorba

Výpočet jednotlivých ukazatelů:

D1 = Stálá aktiva/Aktiva celkem

D2 = Tržby celkem/Aktiva celkem

D3 = Pohledávky*360/Tržby celkem

D4 = Zásoby*360/Tržby celkem

Hodnota ukazatele obrátky aktiv naznačuje, že podnik dokáže efektivně využívat aktiva, která má k dispozici. Společnost by měla lepším způsobem řídit své pohledávky a závazky, neboť v posledních dvou letech nespĺňuje podmínky, aby doba obratu závazků byla delší než doba obratu pohledávek. Získala by tak levný obchodní úvěr na mnohem delší dobu, než na jakou ho poskytuje svým obchodním partnerům.

Společnost poměrně efektivně využívá také své zásoby – doba obratu zásob se nachází v příznivých hodnotách. Vývoj tohoto ukazatele v čase naznačuje, že rok 2007 byl sice horší, ale pak se v této oblasti společnost zase zlepšila. Pokles doby obratu zásob je podporován odprodejem přebytečných zásob, které vážou kapitál.

Altmanův model

Jako dalšího ukazatele, který nám ukáže finanční zdraví podniku, jsem se rozhodla použít souhrnného ukazatele tzv. Altmanův model. Ten je založený na poměrových ukazatelích, jehož úkolem je odhad budoucí finanční pozice a zejména pak včasná predikce finanční tísně neboli případného bankrotu. Model byl publikován Edwardem Altmanem v roce 1968 a stal se jedním ze základních modelů pro finanční analýzu firmy.

Altmanův model je pro akciové společnosti definován takto.

Vzorec 12. Altmanův model

$$\mathbf{Z = 1,2a + 1,4b + 3,3c + 0,6d + 1,0e}$$

Zdroj: vlastní tvorba dle literatury na konci práce

Kde:

[12]

a = pracovní kapitál / aktiva celkem

b = nerozdělený zisk / aktiva celkem; nerozdělený zisk = zisk po zdanění – dividendy

c = zisk před zdaněním a úroky / aktiva celkem

d = tržní hodnota vlastního kapitálu / účetní hodnota cizího kapitálu

e = tržby / aktiva celkem

Tab. 9. Z-skóre společnosti OSTROJ a.s.

	2006	2007	2008	2009
ČPK/Aktiva	0,39	0,36	0,33	0,38
Nerozdělené zisky/A	0,006	0,006	0,03	1,08
EBIT/Aktiva	0,065	0,059	0,115	0,131
VK/CZ	3,073	4,669	2,207	3,701
Tržby/ Aktiva	0,93	0,92	1,27	1,17
Z-skóre	3,465	4,357	3,412	5,791

Zdroj: vlastní tvorba

Hodnocení pro akciové společnosti vede k těmto výsledkům:

Z > 2,99 finančně pevný podnik

Z = 1,81 – 2,99 podnik s nevyhraněnou finanční situací

Z < 1,81 podnik směřující k bankrotu

Dle těchto výpočtu je na tom podnik velmi dobře. Společnost vykazuje stabilitu, finanční jistotu. Pohybuje se v oblasti, která je cílem každé společnosti. Tento výsledek je však pouze orientační, využívající základní finanční ukazatele podniku. Pro přesnější hodnoty a pro sledování vývoje za více období je lepší provést podrobnější finanční analýzu.

6 INVESTIČNÍ AKTIVITY SPOLEČNOSTI

Jak bude popsáno níže, investiční aktivity společnosti OSTROJ a.s. jsou stále čím dál více rozsáhlejší. Podnik se snaží každý rok investovat několik milionu Kč do nových investičních projektů.

Sám předseda představenstva pan inženýr Vladimír Trochta začátkem roku 2010 ve firemním časopise OSTROJák prohlásil, že i když se v roce 2010 očekává nejhorší dopad celosvětové krize, společnost OSTROJ se ho bude snažit přežít. Pozná se prý totiž, která firma má do budoucna perspektivu. I přes krizi firma nebude měnit svou strategii, kdy se snaží co nejvíce investovat. Při pořizování strojních a stavebních investic chce podnik i nadále využívat možnosti zapojení do různých dotačních programů vyhlášených státem nebo Evropskou unií.²¹

Investice v roce 2006

Investice společnosti v roce 2006 byly ze 70 % financovány z vlastních zdrojů, 30 % pak bylo financováno střednědobým finančním leasingem. Celkové investice v roce 2006 činily 149 267 000 Kč.

Nejvýznamnější investiční akcí byl nákup 4 ks CNC strojů za 13 315 000 Kč (financování 80 % finančním leasingem, 20 % z vlastních zdrojů).

Další významné investice byly:

- generální oprava kovacího lisu,
- rekonstrukce neutralizační stanice,
- změna systému vytápění.

V tomto roce nebyly čerpány žádné úvěry za účelem profinancování nákupu dlouhodobého majetku.

Společnost i nadále plánuje investovat do nových moderních technologií, do zlepšení pracovního prostředí zaměstnanců i do informačních systémů. Celkové plánované investice ve společnosti pro rok 2007 by měly dosáhnout více než 400 000 000 Kč.

²¹ Firemní časopis OSTROJák z ledna 2010.

Tab. 10. Investice společnosti v roce 2006

Investice	2006
Investice do majetku ²²	149 267 000 Kč
Finanční investice	0 Kč

Zdroj: Výroční zpráva OSTROJ a. s. 2006

Investice v roce 2007

V roce 2007 byly realizovány investice v celkové výši 152 248 tis. Kč. Většina investic byla pořízena z vlastních zdrojů.

Mezi nejvýznamnější patřily:

- centrální šatny včetně nové jídelny a školicího střediska,
- nový vodojem včetně úpravny vody,
- nová vrata a tepelné clony do výrobních hal,
- hlubokovrtací stroj TBT,
- velký CNC soustruh PUMA,
- horizontální vyvrtávačka WHN13 CNC a další.

Všechny tyto investice byly stejně jako v roce 2006 převážně získány z vlastních zdrojů, jen částečně ze zdrojů cizích, v podobě krátkodobého finančního leasingu. Ve společnosti nebyly čerpány žádné úvěry za účelem profinancování nákupu dlouhodobého majetku. Investice do investičního majetku byly alokovány všechny pouze v tuzemsku.

Tab. 11. Investice společnosti v roce 2007

Investice	2007
Investice do majetku ²³	152 248 000 Kč
Finanční investice	0 Kč

Zdroj: Výroční zpráva OSTROJ a. s. 2007

²² Zařazení nového majetku do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

²³ Zařazení nového majetku do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

Investice v roce 2008

V roce 2008 byly pořízeny investice v celkové výši 181 572 tis. Kč. Většina těchto investic byla opět pořízena z vlastních zdrojů.

Mezi nejvýznamnější patřily tyto:

- dva kusy pálicích strojů Omnicut,
- dokončení výstavby nové haly divize Nástrojárna a montážní haly divize Důlní stroje,
- implementace výpočetního systému pokročilého plánování SyteLine APS od firmy Infor,
- 2ks CNC soustruhů CTX620,
- pětiosé obráběcí centrum Hermle a jiné.

Společnost OSTROJ a.s. se v tomto roce zaměřila na získání finanční pomoci z agentury CzechInvest, konkrétně o využití investiční pobídky Sleva na dani právnických osob. Projekt byl oficiálně zahájen v prosinci roku 2007. Žádost v rámci investiční pobídky byla podána v únoru 2008. Rozhodnutí o příslibu investičních pobídek společnost obdržela 22. srpna 2008, na jeho základě může začít čerpat strojní a stavební investice do výše 65 060 000 Kč. Tuto částku může firma začít čerpat ze slevy na dani právnických osob od roku 2010.

Tab. 12. Investice společnosti v roce 2008

Investice	2008
Investice do majetku ²⁴	181 572 000 Kč
Finanční investice	0 Kč

Zdroj: Výroční zpráva OSTROJ a.s. 2008

Investice v roce 2009

V roce 2009 byly pořízeny investice v celkové výši 235 458 tis. Kč, z toho stavební investice za 141 580 tis. Kč. Mezi nejvýznamnějšími realizovanými akcemi v oblasti staveb bylo dokončení výstavby nové výrobní haly divize Nástrojárna, dále pak dokončení

²⁴ Zařazení nového majetku do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

II. etapy výstavby montážní haly divize Důlní stroje a nová kolárna. Na hlavní administrativní budově bylo provedeno zateplení střechy a budova byla vybavena dvěma lokálními kotelny. V prostorách administrativní budovy divize Hydraulika byla vybudována velkoprostorová kancelář pro všechny TH zaměstnance této divize.

Mezi další důležité investice patří:

- dvě robotizovaná svařovací pracoviště ROBOTEC s technologií od japonské firmy OTC Daihen,
- horizontální vyvrtávačka WHQ 13 CNC,
- karuselový CNC soustruh VLC 1000 ATC,
- pořízení vysoce výkonný hydraulický agregát pro zkoušení mechanizovaných výztuží.

Tab. 13. Investice společnosti v roce 2009

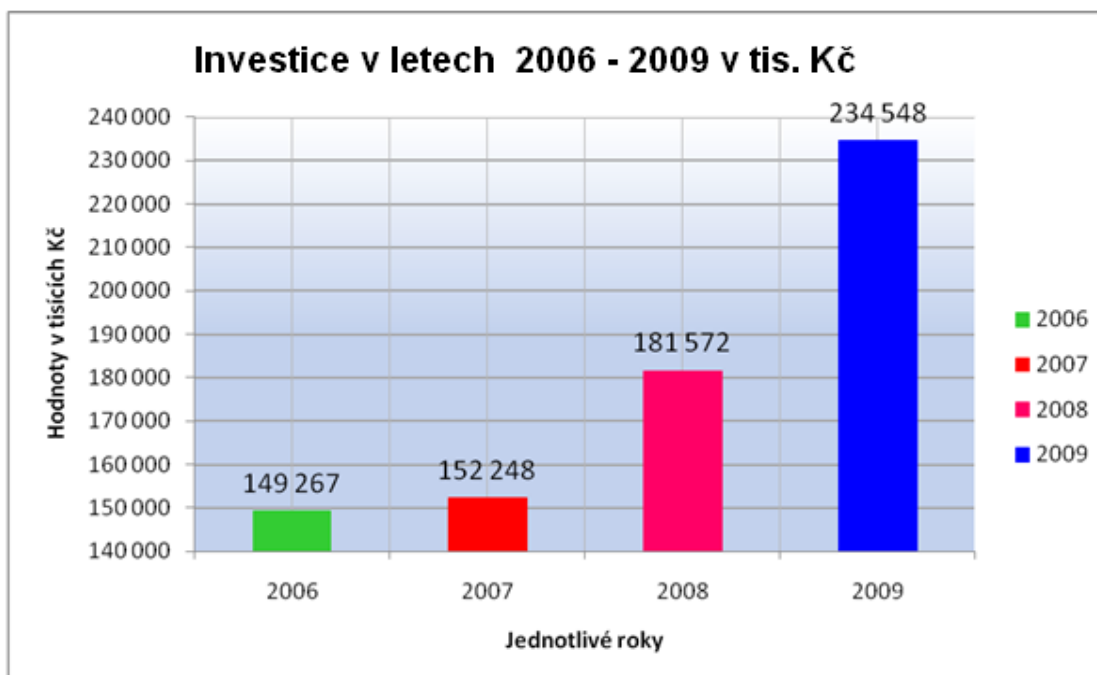
Investice	2008
Investice do majetku ²⁵	234 548 000 Kč
Finanční investice	0 Kč

Zdroj: Výroční zpráva OSTROJ a.s. 2009

Největší realizovanou dotační akcí v roce 2009 byl projekt s názvem Ekoenergie, jenž v sobě zahrnuje devět dílčích podprojektů na zateplování budov, modernizaci systému měření i regulace a výměnu starých otopných soustav. Akce byla úspěšná, Ministerstvo průmyslu a obchodu firmě schválilo jejich záměr. V říjnu 2009 obdržela platbu dotace ve výši 7,56 milionů Kč na projekt Rekonstrukce první části montážní haly divize důlní stroje. Podle stanovených termínů agentury CzechInvest podala společnost v roce 2009 žádost na dotaci z EU na rekonstrukci 2. části montážní haly divize důlní stroje (konkrétně z programu Nemovitosti). Tato žádost byla schválena a OSTROJ a.s. by měl v roce 2010 obdržet z unijních financí částku ve výši cca 8 mil. Kč.

²⁵ Zařazení nového majetku do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

Graf 5. Celkové investice společnosti v letech 2006 – 2009 v tisících Kč



Zdroj: vlastní tvorba

Z grafu můžeme vidět, jak už bylo řečeno výše, společnost OSTROJ a.s. stále více peněz vkládá do investic. Převážně jde o investice do dlouhodobého hmotného majetku. Níže se také dozvíme, že vedení plánuje i nadále zvyšovat tržní hodnotu firmy i tím, že bude podporovat investiční činnost společnosti. Zdroje financování využívá firma hlavně vlastní a dále se snaží získávat dotace ať už z EU nebo dotace schválené státem.

Plánované investice společnosti na roky 2010-2012

Ve strategickém podnikatelském záměru společnosti OSTROJ a. s. na roky 2008-2012 najdeme celou škálu investic, ať už do celkového rozvoje a vývoje společnosti nebo jednotlivých jeho částí, strojů, zařízení i celých pracovních center.

Z této velké škály jsem vybrala několik těch největších a nejzajímavějších investic a pro přehlednost je uvádím v následující tabulce.

Tab. 14. Největší plánované investice na roky 2010-2012

Investice a rok	Divize	Částka
2010		
Kovací linka LMZ 1600	Kovárna a kalírna	47 000 000 Kč
CNC pětiosé horizontální	Nářaďovna	12 000 000 Kč
Třiosé centrum	Nářaďovna	12 000 000 Kč
2011		
Frézovací pětiosé centrum	Hydraulika	12 000 000 Kč
Dvě obráběcí	Kovárna a kalírna	20 000 000 Kč
2012		
Obnova SPU 40 CNC	Hydraulika	10 000 000 Kč
Závěšová zinkovací linka	Galvanovna	25 000 000 Kč

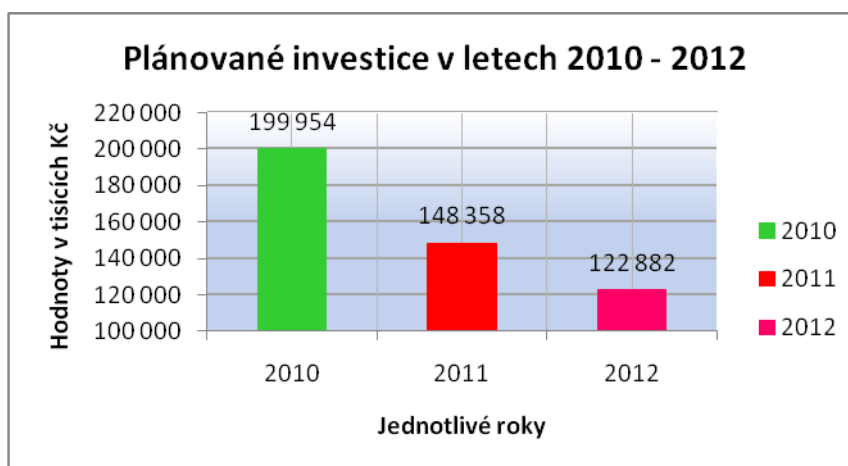
Zdroj: Strategický podnikatelský záměr OSTROJ a. s.

Tab. 15. Celkové plánované investice na roky 2010-2012

Rok	Investice celkem
2010	133 511 000 Kč
2011	148 358 000 Kč
2012	122 882 000 Kč
Celkem	1 080 006 000 Kč

Zdroj: Strategický podnikatelský záměr OSTROJ a. s.

Graf 6. Plánované investice v letech 2010 – 2012 v tis. Kč



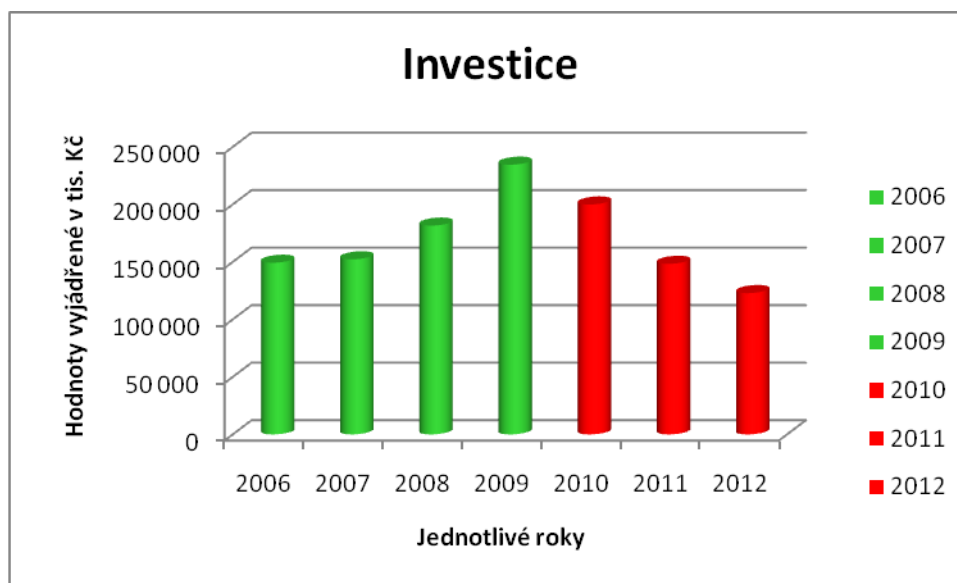
Zdroj: vlastní tvorba

Z grafu je patrné, že společnost plánuje proinvestovat velmi značné finanční prostředky. Je tedy zřejmé, že management zamýšlí, aby se podnik nadále modernizoval a rozvíjel, což je v dnešní pokrokové době velmi důležité. I když se proinvestované částky v letech snižují, jsou i tak nemalé.

Musí se obnovovat stroje, zařízení nebo výpočetní technika, používaná v podniku. Neustále více práce v podniku zastávají právě stroje a zařízení. Samozřejmě nesmíme opomenout také lidské zdroje (zaměstnance), bez kterých by žádný stroj nefungoval. I ti se musí učit novému, a proto je důležité investovat také do vzdělání zaměstnanců.

Tento proces by se neměl nikdy zastavit, jinak přestane společnost splňovat podmínky, které si žádá trh a tím se značně sníží její tržní hodnota, přijde ztráta zákazníků a s nimi spojených zisků.

Graf 7. Provedené a plánované investice v letech 2006 – 2012 v tis. Kč



Zdroj: vlastní tvorba

V grafu vidíme, jak společnost investuje v jednotlivých letech. Zelenou barvou jsou zobrazeny roky, ve kterých již investice proběhly a jsou zde uvedeny částky, které byly skutečně investovány. Červeně jsou zobrazeny celkové hodnoty investic za jednotlivé roky, které vedení společnosti plánuje proinvestovat v budoucnu. Částky se v letech postupně snižují, což může být dáno např. dokončením velké investiční akce či získání větší dotace od EU nebo od státu, takže společnost nemusí vložit tak velkou částku ze svých zdrojů. Samozřejmě jde zatím jen o plánované částky, které se mohou v průběhu let

měnit. Snižování může být způsobeno také hospodářskou situací v České republice či jiných státech, s kterými společnost spolupracuje.

Zde bych chtěla podotknout, že i kdy je to tak trochu paradox skrze hospodářskou krizi, společnost z větší části splnila plán investic za rok 2009. Na některých náročnějších projektech se totiž začalo pracovat už v roce 2008 a byly podporovány vedením společnosti i řediteli divizí, takže byly v roce 2009 také dokončeny. Tyto moje slova potvrdil sám vedoucí projektových manažerů z divize Služby.

Když nahlédneme do finančních výkazů společnosti, můžeme vidět, že firma jak v roce 2008, tak v roce 2009 dosahovala zisku. Bylo to způsobeno především tím, že OSTROJ a.s. ve velké míře spolupracuje se zeměmi jako je Rusko či Ukrajina kde, jak jistě víme se finanční krize, v tak velké míře neprojevila. Společnost není závislá na českých odběratelích, a jelikož je hlavním výrobcem důlních strojů a zařízení v České republice, můžeme na tomto poli očekávat zisky i v dalších letech. Malého poklesu produkce a zisku společnost zaznamenala v oblasti výroby automobilových součástek, ale na této výrobě není společnost závislá.

III. PROJEKTOVÁ ČÁST

7 NÁVRH ZAVEDENÍ KONCEPTU EVA DO SPOLEČNOSTI OSTROJ A.S.

Jako cíl své diplomové práce jsem si zvolila navrhnout společnosti OSTROJ a.s. jinou formu hodnocení ekonomické efektivnosti investic, než využívají. Proč jsem si zvolila právě ekonomickou přidanou hodnotu?

Dle mého názoru je použití ukazatele EVA při měření finanční výnosnosti investic lepší než použití jiných ukazatelů finanční analýzy a to z důvodu, že neberou v potaz jak obchodní, tak finanční rizika a spolu s tím i výnosové požadavky investorů, nerozlišují vliv rozdílných účetních předpisů a jejich aplikace a opomíjejí většinou časovou hodnotu peněz.

Jak už bylo řečeno v teoretické části, aby společnost mohla využívat ekonomickou přidanou hodnotu při zjišťování ekonomické efektivnosti investic, měla by zavést tento koncept i jako model při zjišťování výkonnosti celého podniku.

Protože je ale ekonomická přidaná hodnota pro společnost OSTROJ a.s. celkem neznámá veličina, rozhodla jsem se výpočet ekonomické přidané hodnoty jako hodnocení výkonnosti celého podniku za roky 2006 – 2009 zavést. Teprve pak provedu výpočet ekonomické přidané hodnoty 2 projektů, které byly v podniku v nedávných letech ukončeny.

Nejdříve bych ale chtěla uvést kroky, které by měly předcházet zavedení EVA jako konceptu řízení.

1. Jako první krok by měla společnost provést **analýzu a vyhodnocení připravenosti pro změnu**. Co se tímto myslí? Do této doby společnost používala k zjišťování výkonnosti podniku pouze poměrové ukazatele a jako ukazatele efektivnosti investic pak čistou současnou hodnotu, vnitřní výnosové procento a dobu návratnosti investic. Tyto ukazatele jsou dle mého názoru již ale málo „moderní“ a proto jsem se rozhodla právě pro zavedení konceptu EVA, který propojí všechny činnosti i lidi v podniku a bude se snažit o zvýšení hodnoty všech vložených prostředků.
2. **Volba strategie** je dalším krokem při zavádění. Společnost OSTROJ a.s. by měla zvolit správnou strategii a postup, jakým koncept EVA do podnikání zavede. Měly by se napříč podnikem sjednotit např. investiční kalkulace, postupy výpočtů,

měřítka k porovnání odbytu aj. což po zavedení povede k cílům, které si firma ve strategii zvolí. Např. zvýšením zisku dosáhnout zvýšení ekonomické přidané hodnoty.

3. Mezi třetí krok, který by měla společnost provést, patří **příprava** na zavedení konceptu, kde můžeme zahrnout trénink zaměstnanců, jejich školení, zaučování či příprava podkladů pro vzájemnou komunikaci. Řízení hodnoty firmy je totiž více jak z poloviny založeno na lidském kapitálu, který je schopen tvořit hodnotu. Je tedy důležité zasahovat také do firemní kultury a to např. přes efektivní výcvik manažerů, změnu systému zainteresovanosti zaměstnanců (např. přes vlastnictví akcií), organizační přestavbou podniku (zde je na tom společnost OSTROJ a.s. dobře, protože je podnik rozdělen na jednotlivé divize, které využívají určité technologie a jsou zaměřeny na odlišné skupiny produktů) nebo také procesní změny ve společnosti, kdy celé komplexní programy budou zaměřeny na koncept EVA.
4. Dále následuje samotné **zavedení konceptu** ekonomické přidané hodnoty. Tento přístup k hodnocení a řízení výkonnosti podniku staví na první místo zájem jeho vlastníků a za hlavní cíl podniku považuje tvorbu hodnoty a bohatství pro vlastníky. Proto by se měla společnost OSTROJ a.s. snažit sladit tento koncept se svými cíly, které se týkají hlavně zisku, kapitálu, nákladů a rizika. Měla by si jasně stanovit, v kterých oblastech bude ekonomickou přidanou hodnotu využívat, zda pouze pro zjišťování výkonnosti podniku, nebo také u ekonomické efektivnosti investic, odměňování manažerů či oceňování podniku jako celku. Samozřejmě jak již jsem řekla, nejlepší by bylo používat tento koncept ve všech uvedených skutečnostech.
5. Posledním krokem pro zavedení je **vyhodnocení výsledků**. Vedení společnosti by mělo po zavedení konceptu provést analýzu svých cílů a vyhodnocení, jak byly tyto cíle dodrženy a splněny. Nesmíme ale zapomínat na základní problém celého konceptu, a to takový, že nejsem zpravidla schopni určit „normální“ výnosnost přiměřenou danému riziku, což je hlavní ukazatel pro výpočet. Problém je samozřejmě i kalkulace velikosti rizika přijímaného investorem. Z těchto důvodů je třeba mít vždy na zřeteli, že jde při výpočtu EVA spíše než o výpočet, o odhad platný pouze s určitou pravděpodobností.

7.1 Výkonnost podniku dle EVA

Na začátku je nutno provést úpravy účetních dat tak, aby co nejvíce odpovídala ekonomické realitě podniku. Jelikož nejsem přímo zaměstnanec či dokonce vedoucí pracovník organizace, neumím úplně jasně identifikovat, které úpravy jsou pro podnik nejdůležitější a na které by se nemělo zapomenout. Vybrala jsem tyto:

Vymezení čistých operativních aktiv (NOA)

➤ Aktivace leasingu

Společnost využívá tuto formu získání peněžních přírůstků jen ve velmi malé míře a proto jej vlastníci ani majitelé nepovažují za důležitý faktor. Nebudeme ho brát tedy v potaz.

➤ Vyčlenění neoperativních aktiv

Nedokončené investice jsou sice majetek provozně potřebný, avšak není k dispozici pro tvorbu současných výsledků, a proto by měl být z operativních aktiv vyloučen.

Tab. 16. Vývoj nedokončených investic v tis. Kč

	2006	2007	2008	2009
Nedokončený DNM	219	5 225	0	0
Nedokončený DHM	3 338	54 032	110 502	31 460
Σ nedokončené investice	3 557	59 257	110 502	31 460

Zdroj: Výroční zprávy OSTROJ a.s.

➤ Neúročený cizí kapitál

Aktiva je nezbytné upravit také o neúročený kapitál, tedy o pasiva, která nenesou náklad. Mezi tyto položky patří krátkodobé závazky, pasivní položky časového rozlišení a nezaplatněné dlouhodobé závazky. Do těchto závazků jsem zařadila odložený daňový závazek. Důvodem vyloučení je zejména to, že při výpočtu EVA jsou od operativního zisku odečítány náklady na kapitál. V tomto případě kapitál žádný přímý náklad nese.

Tab. 17. Vývoj neúročeného cizího kapitálu v tis. Kč

	2006	2007	2008	2009
Rezervy	36 111	1 603	43 562	40 724
Neúročené dlouhodobé závazky	5 837	11 032	0	131
Krátkodobé závazky	238 828	192 875	331 366	161 230
Časové rozlišení pasiv	3 151	4 195	3 207	999
Σ neúročených cizích zdrojů	283 927	209 705	378 135	203 084

Zdroj: Výroční zprávy OSTROJ a.s.

Vymezení NOA

Nyní si vymežíme čisté operativní aktiva. Dlouhodobý hmotný majetek jsem upravila o nedokončené investice. Beze změny zůstaly zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Čistý pracovní kapitál je tvořen rozdílem mezi oběžnými aktivy a neúročenými závazky. NOA je součet upravených hodnot dlouhodobého majetku a čistého pracovního kapitálu.

Tab. 18. NOA v letech 2006 – 2009 po úpravách v tis. Kč

	2006	2007	2008	2009
Dlouhodobý majetek	496 485	516 777	442 252	620 153
DNM	12 330	13 665	16 421	11 433
DHM	482 920	501 877	411 354	594 243
DFM	1 235	1 235	14 477	14 477
ČPK	386 603	330 951	446 674	533 403
Zásoby	175 738	212 219	307 000	231 626
Pohledávky	230 060	229 148	439 118	203 622
Krátkodobý finanční majetek	262 945	97 816	45 585	260 217
Časové rozlišení	1 787	1 473	33 106	41 022
Neúročené závazky (-)	283 927	209 705	378 135	203 084
NOA	883 088	847 728	888 926	1 153 556

Zdroj: Výroční zprávy OSTROJ a.s.

Vymezení NOPAT

Nejdůležitější zásadou pro určení NOPAT neboli čistého provozního zisku po zdanění je dosáhnout symetrie mezi NOPAT a NOA.

Při výpočtu NOPAT vychází z výsledku hospodaření za účetní období, u kterého je nutné provést následující úpravy:

- vyloučit nákladový úrok jejich opětovným přičtením k výsledku hospodaření,
- započítat vliv změn vlastního kapitálu, které se projevily v předchozím výpočtu NOA,
- upravit daň u změněného výsledku hospodaření.

Tab. 19. Vývoj nákladových úroků v tis. Kč

	2006	2007	2008	2009
Nákladové úroky z úvěru	2 552	358	1 031	4 431

Zdroj: Výroční zprávy OSTROJ a.s.

Vzhledem k tomu, že mi nebyly firmou poskytnuty údaje o zůstatkové ceně prodaného dlouhodobého majetku a z rozvahy to nelze vyčíst, nebudeme upravovat NOPAT o výsledku hospodaření z prodeje dlouhodobého hmotného majetku.

Tab. 20. Vymezení NOPAT v jednotlivých letech v tis. Kč

	2006	2007	2008	2009
VH za běžné období před zdaněním původní	71 680	60 677	158 462	182 044
VH za běžné období před zdaněním – po úpravách (+nákladové úroky)	74 232	61 035	159 493	186 475
Rozdíl (VH původní – VH po úpravách)	2 552	358	1 031	4 431
Původně placená daň	17 204	14 563	33 277	36 409
Dodatečně vypočítaná daň	613	86	217	886
NOPAT²⁶	56 415	46 386	125 999	149 180

Zdroj: vlastní tvorba

²⁶ NOPAT jsem vypočetla jako upravený VH před zdaněním – původně placená daň – dodatečně placená daň.

Určení WACC

Jako průměrné vážené náklady na kapitál jsem si stanovila po poradě s finančním ředitelem společnosti podnikovou diskontní sazbu, která již několik let činí 9,8 %. Podle něj je v některých situacích tato sazba sice trošku nadsazena, ale firma se tak snaží udržet určitou linii, aby nedocházelo k přílišným výkyvům.

Výpočet EVA

Tab. 21. Výpočet EVA ve sledovaných letech

	2006	2007	2008	2009
NOA (počátek období)	883 088	847 728	888 926	1 153 556
NOPAT	56 415	46 386	125 999	149 180
WACC	9,8 %	9,8 %	9,8 %	9,8 %
EVA	-30 128	-36 691	38 885	36 132

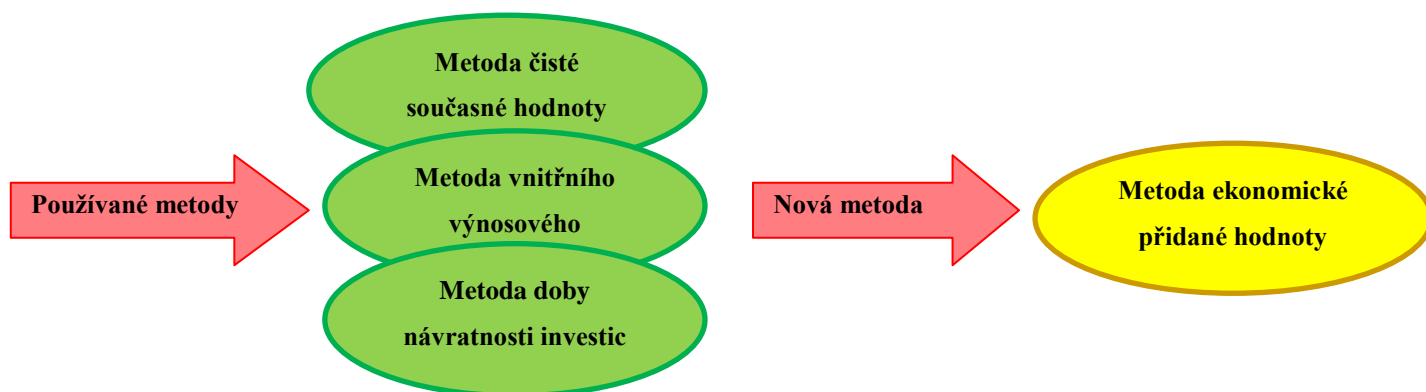
Zdroj: vlastní tvorba

Jak můžeme z tabulky vidět, společnost prožívá rozdílná období. Zatímco v roce 2006 a 2007 vytvářel zápornou ekonomickou hodnotu, v letech 2008 a 2009 se hodnota změnila na kladnou. Značí to možná to, že se společnost dostala z problémů a teď ji již čeká dobré období. Nesmíme ale zapomenout na to, jak už bylo zmíněno výše, že v roce 2009 se v České republice začala projevovat celosvětová ekonomická krize, která se sice doteď víceméně ve společnosti OSTROJ a.s. neprojevila, ale ani samotné vedení společnosti nemůže zaručit, že tomu tak bude i v následujících letech. Samozřejmě se jistě bude snažit všemi dostupnými prostředky krizi zabránit.

Použití tohoto ukazatele pro výpočet výkonnosti podniku může vést také k preferenci rozhodnutí vedoucích pracovníků jako např. k omezení investičních aktivit a tím krátkodobého zvýšení hodnoty EVA, což bych považovala jako jednu z nevýhod zavedení ve společnosti OSTROJ a.s.

7.2 Projekty ve společnosti OSTROJ a.s.

Jak už bylo řečeno v úvodu mé diplomové práce, společnost OSTROJ a.s. do této doby využívala k hodnocení ekonomické efektivity investic metody ČSH, VVP a doby návratnosti investic. Jako nová mnou navržená metoda by byla metoda ekonomické přidané hodnoty. Pro lepší znázornění uvádím vše do následujícího obrázku.



Obr. 2. Metody hodnocení investic používané a nově navržené

Zdroj: vlastní tvorba

Pro účely společnosti OSTROJ a.s. jsou jako **investice** brány pořizovací výdaje vynaložené na pořízení dlouhodobého majetku, hmotného a nehmotné, definovaného v metodickém pokynu společnosti a to jak na nově pořizovaný, tak i na stávající, na kterém se provádí technické zhodnocení. Za investici se nepovažují výdaje na opravu dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

Jako **zdroj financování** pro účely investic se ve společnosti v posledních letech využívá v největší míře vlastní kapitál. Některé stroje a zařízení se pořizují formou finančního leasingu a bankovních úvěrů, ale od tohoto způsobu se co nejvíce ustupuje. I když jak je známo je vlastní kapitál dražší než kapitál cizí, společnost je s touto formou spokojená. Pomocí leasingu se pořizují ve společnost zejména vozový park (firemní automobily).

V posledních letech se společnost snaží využívat také **dotace**. A to na realizaci významných stavebních a energetických projektů z Evropských strukturálních fondů prostřednictvím ministerstva průmyslu a obchodu. Pro rok 2010 byla společnosti písemně přislíbena dotace ve výši okolo 30 milionů korun. Jak již bylo zmíněno výše, společnost se začlenila do projektu Sleva na dani z příjmu právnických osob. Investiční pobídky ve formě této slevy, tak pobídka spočívá v tom, že díky investicím, jejichž vlastníkem musí být investor, nemůže být tedy pořízena formou leasingu, se očekává nárůst zisku.

Očekávaný vyšší zisk však nepovede ke zvýšení daňové povinnosti, ale k ponechání předchozí daňové povinnosti. Tato pobídka se kumuluje a maximálně v 5 následujících letech je možné čerpat na daňových úsporách až 40 % hodnoty investic.

Kapitálovým plánováním se ve společnosti OSTROJ a.s. zabývá vrchové vedení podniku. Stanovují se strategické i operativní plány, které obsahují jak krátkodobé, tak dlouhodobé cíle podniku.

Co se týká plánování investic, jsou tvořeny jednotlivé **plánovací projektové týmy**, kterým je přidělen tzv. sponzor, což je člen představenstva společnosti a ten má za úkol představit investici představenstvu a poté „hlídat“, jak se investice vyvíjí. Pomáhá také zvolit správnou formu zdroje financování a vybrat spolehlivého dodavatele či investora.

Plánovací týmy jsou tvořeny většinou vedoucím pracovníkem divize, která si žádá investici a dalšími pracovníky této divize. Na začátku se vytvoří **definice projektu**, která obsahuje náležitosti jako žadatele projektu, účel, název, uživatele, účastníky týmu, místo a čas provedení investice, způsob financování, sponzora, rozsah projektu atd.

Dále tým vytvoří **plán projektu**. Zde jsou obsaženy položky jako cíle projektu, možná vzniklá rizika, dekompozici činností, rozpočet, zdroje projektu, časový harmonogram a projektový tým.

Pokud je projekt schválen stanoví řídicí výbor společnosti **rozhodnutí**.

Po zavedení investice „do života“ je zpracována **závěrečná zpráva projektu**. Zde můžeme najít předávací protokol, vyhodnocení cílů projektu, dodržení rozsahu a časového harmonogramu realizace, dodržení rozpočtu a návrhy na odměny.

Při hodnocení efektivnosti investice klade vedení společnosti důraz hlavně na to, aby nakoupená investice např. stroj správně fungoval několik let, nejlépe bez poruch a vyrobil za určitou dobu požadované množství výrobků. Pokud by stroj nefungoval, nastal by tzv. prostoj a tím pádem by společnosti vznikly nevyžádané náklady (platy zaměstnanců, náklady na opravu stroje, fixní náklady aj.). Toto vše by bylo tedy pro podnik neefektivní.

Při investičním rozhodování, jako investici zvolit nesmí společnost zapomínat také na faktory, které ovlivňují toho rozhodování. Ve společnosti jsou to především diskontní sazba, daně, inflace či riziko investičního projektu.

Co se týče **diskontní sazby**, má ji společnost stanovenou již několik let na stejné hranici a to ve výši 9,8 %. S tímto procentem počítá společnost i v budoucnu. V některých

případech se nám může sice zdát tato sazba dost „nadsazena“, ale jak mi řekl sám finanční ředitel, společnost se tak snaží udržet určitou linii, aby nedocházelo k velkým výkyvům.

V případě **dani** bych chtěla připomenout, že se společnost začlenila do projektu Sleva na dani z příjmů právnických osob, o kterém je více řečeno v příloze P8. Samozřejmě všechny podnikové příjmy výrazně zatěžuje sazba daně a společnost si musí dát pozor, pokud by chtěla investici pořídit např. v zahraničí, kde se může sazba daně lišit.

Inflace v České republice v posledních několika letech postupně rostla a to hlavně díky zvýšení cen potravin a nealkoholických nápojů. Meziroční inflace činila v roce 2009 0,7 %. S vlivem inflace, která je průvodním jevem tržní ekonomiky, musíme počítat, kdykoli se ekonomické výpočty týkají delšího období.

Ne každá investice, která na začátku vypadá, že přinese společnosti zisky, tak nakonec opravdu skončí. Mohou na to mít vliv různé faktory, např. ty, které jsem vyjmenovala výše. Dalším důležitým faktorem, který bychom neměli opomenout je zcela jistě také **riziko**. Čím je investice rizikovější, tím je pravděpodobnější vyšší výnos. Co se týče rizika, společnost se tímto jevem zabývá velmi dopodrobna a snaží se každou investici zohlednit z několika pohledů. Více o riziku bude řečeno na konci diplomové práce, kde se budu snažit provést rizikovou analýzu 2 vybraných projektů.

Z materiálů společnosti jsem si vybrala 2 projekty, které byly v loňském roce ukončeny, a budu se snažit u těchto projektů zhodnotit jejich ekonomickou efektivnost.

1. Projekt s názvem průběžný tryskač

V roce 2008 investovala společnost OSTROJ a.s. mimo jiné i do projektu s názvem Průběžný tryskač $\varnothing = 2,5\text{m}$. Tento projekt byl navržen za účelem nahrazení technicky zastaralého stroje, který byl v nevyhovujícím stavu a pokrytí požadavků zákazníka, který požaduje tryskaný povrch. Uživatelem tohoto stroje se stala po nakoupení divize Strojírna.

Celkové plánované náklady na tento projekt činily 7 445 000 Kč. Jako zdroj financování byl vedením společnosti stanoven na začátku plánování projektu na konci roku 2007 leasing. V lednu roku 2008 byl tento způsob změněn rozhodnutím finančního ředitele na financování vlastními zdroji, kvůli projektu sleva na dani.²⁷

²⁷ Více o Programu sleva na dani z příjmu právnických osob v příloze P8.

Termín zahájení projektu byl plánován na říjen 2008 a konec duben 2009.



Obr. 3. Objekt investice „průběžný tryskač“

Zdroj: Závěrečná zpráva projektu OSTROJ a.s.

Cíle projektu

- snížení nákladů na náhradní díly
- omezení prostojů z důvodu častých poruch, lepší využití pracovní doby
- rozšíření šířky tryskaného plechu ze stávajících 2 m na 2,5 m

Tab. 22. Výpočty vybraných ukazatelů u projektu „průběžný tryskač“

Ukazatelé	Zjištěná hodnota	Výsledek
Čistá současná hodnota	584 676	> 0, přijatelné
Vnitřní výnosové procento	12,44 %	> 9,8 %, přijatelné
Doba návratnosti investice	2016	< 2019, přijatelné
Index ziskovosti	1,1	> 1, přijatelné

Zdroj: vlastní tvorba

Čistá současná hodnota je větší než 0, projekt je tedy přijatelný, podnik získá peněžní prostředky na budoucí obnovu výrobního procesu.

Vypočtením hodnoty vnitřního výnosového procenta a porovnáním s diskontní sazbou, která činí 9,8 %, jsem zjistila, že i z hlediska tohoto ukazatele je projekt přijatelný, protože VVP je vyšší než diskontní sazba.

Dobu návratnosti investice jsem vypočetla porovnáním investičního výdaje s kumulovaným cash flow. K vyrovnání obou veličin došlo přibližně za 7 let, což je méně než životnost investice, kterou společnost vidí přibližně na 10 let. I podle tohoto kritéria je projekt výhodný.

Hodnota výpočtu indexu rentability neboli ziskovosti vyšla více než 1, protože současná hodnota > než 0 a projekt je tedy přijatelný. Toto kritérium by ale bylo spíše vhodnější, při porovnávání 2 projektů.

Ze všech vypočtených veličin tedy vyplývá, že projekt je přijatelný a tedy i efektivní. Jelikož firma jako zdroj financování zvolila vlastní zdroje, nemusí se ani obávat, zda bude cash flow stačit na splátky leasingu či úvěru.

2. Projekt s názvem rovnací lis

Na počátku roku 2008 zažádala divize Strojírna o investici na projekt s názvem Rovnáč lis. Účelem projektu bylo pokrytí kapacitního rozporu rovnacích operací svařovaných dílů mechanizovaných výztuží. Uživatelem stroje se po zavedení do provozu stala sama divize Strojírna.

Celkové plánované náklady na tuto investici činily 8 000 000 Kč. Jako zdroje financování byly společností stanoveny vlastní zdroje.

Termín zahájení projektu byl říjen 2008 a konec březen 2009.



Obr. 4. Objekt investice rovnací lis

Zdroj: Závěrečná zpráva projektu OSTROJ a.s.

Cíl projektu

- rozšíření výrobních kapacit na úžinovém pracovišti pro potřeby navýšení výroby pro divizi Důlní stroje

Tab. 23. Výpočty vybraných ukazatelů u projektu „rovnací lis“

Ukazatelé	Výsledná hodnota	Výsledek
Čistá současná hodnota	1 401 455	> 0, přijatelné
Vnitřní výnosové procento	14,03%	> 9,8 %, přijatelné
Doba návratnosti investice	2015	< 2019, přijatelné
Index ziskovosti	1,1	> 1, přijatelné

Zdroj: vlastní tvorba

Také u této investice jsou všechny vypočtené ukazatelé efektivní a projekt je tedy dobře zvolen.

Výpočty v tabulce jsem provedla dle vzorců, které jsou uvedeny v teoretické části této práce. Data, která byla nutná k výpočtům, jsou uvedena v přílohách diplomové práce.

7.3 EVA jako ekonomický ukazatel hodnocení efektivnosti investic

Pro hodnocení ekonomické efektivnosti investic využívala doteď společnost metodu čisté současné hodnoty, vnitřního výnosového procenta a doby návratnosti.

Já jsem se rozhodla jako novinku použít v České republice zatím méně využívanou, ale v poslední době velmi rozšířenou, metodu ekonomické přidané hodnoty neboli EVA. Metoda by měla ukázat, jakou hodnotu podnik dokázal vytvořit svou činností navíc, než by vložený kapitál vydělal v rámci jiné investiční příležitosti se stejným rizikem. Metoda je založena také na předpokladu, že podnik musí pokrýt z výnosů nejen provozní náklady, ale zároveň i kapitálové náklady.

Základní konstrukce ukazatele EVA při hodnocení investic

Jak již bylo řečeno v teoretické části této práce, výpočet EVA provádíme za všechny jednotlivé roky ekonomické životnosti, diskontujeme jej a sčítáme. Na začátku si musíme stanovit zisk před úroky a zdaněním (EBIT), které poté pronásobíme členem $1 - \text{sazba daně}$ a tím ho převedeme na zisk po zdanění (NOPAT), neboli také zdaněný zisk pro vlastníky a věřitele, nejsou zde odečteny úroky. Dalším parametrem nutným k výpočtu

hodnoty EVA je výše vázaného kapitálu, který je v konkrétním roce roven účetní hodnotě investice k počátku roku.

Na začátku si tedy stanovíme výsledek hospodaření před zdaněním, který určíme tak, že od výnosů odečteme náklady. V tabulkách níže vidíme, z čeho se zisk skládá.

Tab. 24. Stanovení EBIT u projektu „průběžný tryskáč“ v Kč

	2009	2010-2016	2017	2018
Výnosy	2 844 938	3 793 250	948 313	0
Tržby z prodeje zboží a služeb	1 629 113	2 172 150	543 038	
Předávky předané v přímých nákl. výroby	1 215 825	1 621 100	405 275	
Náklady	2 322 687	3 120 250	787 562	0
Materiál režijní	382 500	510 000	127 500	
Energie	705 000	940 000	235 000	
Osobní náklady	595 922	794 562	198 641	
Služby celkem (opravy, revize)	5 000	30 000	15 000	
Odpisy	634 266	845 688	211 422	
Výsledek hospodaření	522 250	673 000	160 750	0

Zdroj: vlastní tvorba dle výkazů OSTROJ a.s.

Tab. 25. Stanovení EBIT u projektu „rovnací lis“ v Kč

	2009	2010-2014	2015	2016	2017	2018
Výnosy	3 196 000	3 835 200	3 835 200	3 835 200	639 200	0
Předávky předané v přímých nákl. výroby	3 196 000	3 835 200	3 835 200	3 835 200	639 200	
Náklady	2 139 057	3 654 428	1 411 628	1 411 628	235 271	0
Energie	292 500	351 000	351 000	351 000	58 500	
Osobní náklady	735 990	886 788	886 788	886 788	147 798	
Služby celkem	38 333	46 000	46 000	46 000	7 667	
Odpisy	560 700	2 242 800				
Ostatní náklady	105 533	127 840	127 840	127 840	21 307	
Výsledek hospodaření	1 056 943	190 772	2 423 572	2 423 572	403 929	0

Zdroj: vlastní tvorba dle výkazů OSTROJ a.s.

Jak je možno určit jednotlivé hodnoty?

Z údajů plánu obchodníků o kapacitní potřebě vychází pro tento stroj v roce 2010 – 2016 celkem 1609 strojových hodin na rok, jelikož hodina stojí 1 350 Kč, pak dostáváme částku tržeb v tabulce č. 24. U předávky předané v přímých nákladech výroby je to pak v tabulce č. 24 hodin 1201 a v tabulce č. 25 vychází na stroj 2841 hodin ročně.

Částky materiálu jsou určeny odhadem na základě skutečnosti stávajících podobných strojů. Hodnota energie vychází z průměrné spotřeby energie střediska a je navýšena o předpokládaný nárůst ceny energie pro následující roky. Částky za osobní náklady stanovila společnost OSTROJ a.s. prostým výpočtem, odpisy taktéž a služby a ostatní náklady byly stanoveny kvalifikovaným odhadem. Samozřejmě čím je stroj starší, musí se více opravovat a revidovat, takže náklady rostou, v posledních letech životnosti se již stroj většinou méně využívá, proto hodnota nákladů na služby klesá. Hodnoty hospodářských výsledků v budoucích letech jsou hodnoty plánované a souvisí s očekávaným využitím stroje. Společnost je určuje dle strategických plánů a samozřejmě se mohou v budoucnu lišit.

Dále je nutné stanovit si kapitálové výdaje u jednotlivých projektů. V prvním roce se kapitálové výdaje rovnají výdajům na pořízení investice. V dalších letech se pak hodnota snižuje o roční odpis. V tabulce níže vidíme, jak by se kapitálové výdaje měli v příštích letech vyvíjet. Samozřejmě vše je pouze plánované a mohou se změnit.

Tab. 26. Vývoj kapitálový výdajů u projektu „průběžný tryskáč“ v Kč

Rok	Kapitálové výdaje
2009	7 445 000
2010	6 810 734
2011	5 965 046
2012	5 119 358
2013	4 273 670
2014	3 427 982
2015	2 582 294
2016	1 736 606
2017	890 918
2018	679 496

Zdroj: vlastní tvorba

Předpokládaná životnost obou strojů je 10 let a dále se předpokládá, že stroje na konci životnosti budou mít hodnotu 0. Výpočet odpisů je prostý výpočet, když částku kapitálových výdajů dělíme počtem let.

Tab. 27. Vývoj kapitálových výdajů u projektu „rovnací lis“ v Kč

Rok	Kapitálové výdaje
2009	11 337 000
2010	10 776 300
2011	8 533 500
2012	6 290 700
2013	4 047 900
2014	1 805 100
2015	1 805 100
2016	1 805 100
2017	1 805 100
2018	1 805 100

Zdroj: vlastní tvorba

Teď již můžeme přejít k samotnému výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Pro lepší znázornění uvádím výpočty opět v tabulce. Nejdříve výpočty hodnoty EVA v jednotlivých letech, které nesmíme zapomenout diskontovat a poté jejich součet.

Po poradě s finančním vedením podniku beru jako upravenou hodnotu EBIT vypočtenou hodnotu hospodářského výsledku v tabulkách č. 24 a 25. Jako průměrné náklady podniku budeme brát v úvahu diskontní míru, která činí 9,8 %. Jako sazbu daně jsem si zvolila v roce 2009 sazbu 20 %, v dalších letech pak 19 %, i když se předpokládá, že se tato sazba může v budoucích letech změnit.

Tab. 28. Výpočet EVA projektu „průběžný tryskáč“

Rok	Diskontovaná EVA
2009	-311 810
2010	-122 322
2011	-39 445
2012	43 433
2013	126 310
2014	209 188
2015	292 065
2016	374 943
2017	42 897
2018	-66 591
Součet	548 688

Zdroj: vlastní tvorba

Tab. 29. Výpočet EVA projektu „rolovací lis“

Rok	Diskontovaná EVA
2009	-265 472
2010	-901 552
2011	-681 758
2012	-461 963
2013	-242 169
2014	-22 375
2015	1 786 194
2016	1 786 194
2017	150 283
2018	-176 900
Součet	970 482

Zdroj: vlastní tvorba

Jak můžeme z tabulek vidět, u obou investic nám vyšla stejně jako u čisté současné hodnoty kladná částka, což znamená, že projekty jsou správně zvoleny a přinesou vlastníkům společnosti přidanou hodnotu, tzv. „nadhodnotu“, tedy něco navíc. Budou pokryty všechny náklady na projekt, jak provozní, tak kapitálové a ještě zůstane společnosti zisk.

Co přinese společnosti OSTROJ a.s. koncept EVA?

Jako první bych chtěla určitě uvést skutečnost, že po zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty by se zabránilo skutečnosti, že ve strategických plánech společnosti se bude vyskytovat velké množství mnohdy neslučitelných, rozdílných ukazatelů – obrat, zisk, tržní podíl, rentabilita, likvidita apod. Pomocí jedné ukazatelů určuje vedení společnosti investiční rozhodování, pomocí jiných se řídí odměňování manažerů, jiné určují strategické plánování. Zavedení konceptu EVA by všem těmto problémům zamezilo a stanovilo jasnou a jednoduchou linii, podle které by se řídily všechny vyjmenované činnosti.

Druhou velkou výhodou bych viděla v tom, že koncept ekonomické přidané hodnoty by dovozoval vedení podniku chovat se a jednat jako vlastníkům podniku a pomohlo by jim zlepšit jak provozní, tak finanční a investiční rozhodování.

Třetí výhodou by jistě bylo lepší plánování při rozhodování o investicích ve společnosti. Ukazatel EVA, který je založen na tzv. ekonomickém zisku na rozdíl od ukazatelů rentability kapitálu, a to jak vlastního, tak i celkového, které vychází z účetního zisku, nám

lépe ukáže, jak by měl podnik postupovat při volbě investic, protože rozdíl mezi ekonomickým a účetním ziskem spočívá především v tom, že ekonomický zisk respektuje veškeré náklady na vložený kapitál, jak náklady na cizí, tak i náklady na kapitál vlastní. Firma OSTROJ a.s. se tak může lépe rozhodnout, zda investici přijmout či ne a jaké zdroje financování by měl pro investici zvolit.

Když to shrnu, tento systém řízení podniku zajišťuje společnou řeč na všech úrovních řízení a umožňuje vedení společnosti rozhodovat za jediné podmínky a to ekonomické přidané hodnoty, kterou bereme jako měřítko zvýšení hodnoty prostředků, vložených vlastníky podniku.

8 RIZIKOVÁ A NÁKLADOVÁ ANALÝZA ZVOLENÝCH PROJEKTŮ

Riziková analýza

Investiční rozhodování je spojeno s jistou mírou neurčitosti, která vyplývá z neschopnosti podnikového vedení přesně předvídat budoucí vývoj. Během doby provozu obou strojů mohly vznikat odchylky od původních předpokladů ve výdajích na investici, v délce doby výstavby, ve výši provozních příjmů, které jsou dány např. změnou poptávky po výrobcích, změnou cen výrobků atd.

V investičním rozhodování musí být dodržovány jak interní faktory, které jsou spojeny s firemní strategií, tak také externí faktory spojené s podnikatelským okolím, mezi něž patří chování konkurence, tržní situace, ceny základních surovin, energie a další, které mají charakter faktorů rizika a nejistoty.

Co se týká **tržní situace**, určitě bych měla zmínit, že na investování ve společnosti má určitě vliv celosvětová hospodářská krize, která se v České republice začala projevovat již počátkem roku 2009 a tady právě v době, kdy společnost začala provádět tyto 2 investice. V samém začátku projektu to však nemělo žádný vliv, jelikož firma měla již prostředky připraveny a nijak to projekt nepozastavilo. Může to však ovlivnit výnosy z fungování těchto strojů v budoucích letech, kdy se může snížit počet zakázek a tedy i tržby právě na divizi Strojírna, která oba stroje využívá.

Ceny základních surovin a energie mohou do jisté míry také ovlivnit hospodářský výsledek této divize a tedy i celé společnosti. V České republice se předpokládá zvýšení cen energie v příštích několika letech i o několik procent, což je ovlivněno především cenou ropy na světových trzích.

Mimo tyto faktory, mohou na projekt působit i jiná rizika a to zejména rizika bezpečnosti práce, energetická a ekologická rizika. Tyto rizika jsem pro přehlednost zpracovala do tabulky a grafu.

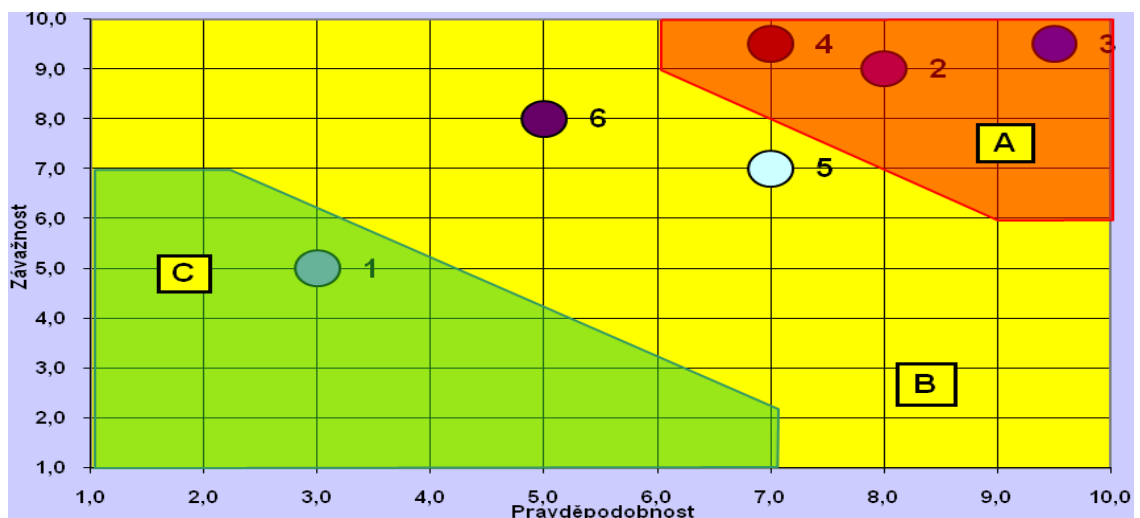
Tab. 30. Analýza rizik u projektu „průběžný tryskač“

Analýza rizik		Průběžný tryskač š = 2,5 m			
Č.	Riziko	Závažnost	Pravděpodobnost	Úroveň	Ošetření (činnost)
1	Obsluha, kvalifikace	5,0	3,0	C	Výběr pracovníků, jejich kvalifikace a proškolení
2	Kupní smlouva	9,0	8,0	A	Zapojení odborných útvarů při tvorbě
3	Servisní smlouva	9,5	9,5	A	Samostatný úkol v projektu
4	Délka trvání správního řízení o povolení ke změně technologického zařízení, jak vyplývá ze zákona č. 86/2002 Sb., o ochraně ovzduší	9,5	7,0	A	Samostatný úkol v projektu
5	Proškolení údržbářů	7,0	7,0	B	Asistence při montáži
6	Kapacita přívodu el.energie	8,0	5,0	B	Samostatný úkol v projektu

Zdroj: vlastní tvorba dle plánu projektu OSTROJ a.s.

Pravděpodobnost v tabulce značí možnost, že riziková událost nastane v definovaném časovém období. *Závažnost* pak důsledek rizikové události pro fungování stroje.

Graf 8. Mapa rizik u projektu „průběžný tryskač“



Zdroj: vlastní tvorba dle plánu projektu OSTROJ a.s.

A Oblast vysokého rizika
 B Oblast středního rizika
 C Oblast nízkého rizika

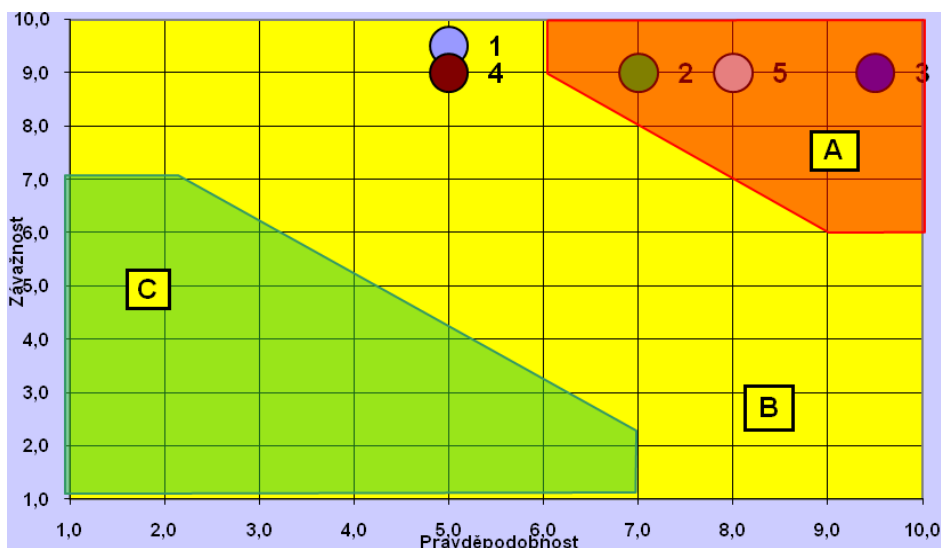
Tab. 31. Analýza rizik u projektu „rovnací lis“

Analýza rizik		Rovnáci lis			
Č.	Riziko	Závažnost	Pravděpodobnost	Úroveň	Ošetření (činnost)
1	Obsluha, kvalifikace	9,5	5,0	B	Výběr pracovníků, jejich kvalifikace a proškolení
2	Kupní smlouva	9,0	7,0	A	Zapojení odborných útvarů při tvorbě
3	Servisní smlouva	9,0	9,5	A	Samostatný úkol v projektu, zodp. ŘDSL
4	Kapacitní naplnění výroby	9,0	5,0	B	Samostatný úkol v projektu
5	Funkčnost a provozní spolehlivost	9,0	8,0	A	Opatřovaný stroj

Zdroj: vlastní tvorba dle plánu projektu OSTROJ a.s.

Pravděpodobnost v tabulce značí možnost, že riziková událost nastane v definovaném časovém období. Závažnost pak důsledek rizikové události pro fungování stroje.

Graf. 9. Mapa rizik u projektu „rovnací lis“



Zdroj: vlastní tvorba dle plánu projektu OSTROJ a.s.



Oblast vysokého rizika



Oblast středního rizika



Oblast nízkého rizika

Jak můžeme z grafů 8 a 9 vidět, mezi největší rizika tohoto projektu patří riziko **kupní smlouvy**, kterému se společnost snaží zabránit především zapojením odborných útvarů do její tvorby, a to hlavně právní a obchodní oddělení. **Riziko délky trvání povolení změny technologického zařízení** je další riziko označené stupněm nejvyšší. Zde je určitému jednotlivci v projektovém týmu stanoven úkol, při kterém musí co nejlépe vyřešit dle paragrafů určitých zákonů, jak co nejlepším a nejjednodušším způsobem vyměnit starý stroj za nový. Další riziko ve stupnici nejvyšší, je **riziko servisní smlouvy**, u kterého taktéž obdrží jednatel v týmu úkol a musí se postarat, aby byla před nákupem strojů správně sepsána servisní smlouva, ve které bude vše potřebné, co se týče servisu, oprav a údržby nakupovaných strojů. Poslední riziko s označením A jako nejvyšší je zcela jistě **funkčnost a provozní spolehlivost stroje**. Toto riziko můžeme chápat tak, že stroj se za určitou dobu může stát opotřebovaný a tedy nepoužitelný. Spolehlivost stroje je jeho nejdůležitější funkcí. Společnost se proto musí snažit o to, aby prostoje na těchto strojích nastávaly jen velmi zřídka kdy a stroj vyrobil plánované množství výrobků. Jednotlivé divize, v tomto případě Strojírna, si stanoví údržbáře, který se musí o stroj starat, aby byl vždy připraven pro provoz. Pokud již nastane situace, že se stroj porouchá, musí zajistit co nejrychlejší opravu a servis.

Mimo výše uvedená rizika mohou při investování existovat i mnohá další. Ve společnosti OSTROJ a.s. to mohou být následující. Můžeme je rozdělit do 3 skupin.

1. **Riziko protistrany.** Toto riziko můžeme popsat jako závislost na spolehlivosti obchodního partnera. Jde především o dodavatelské společnosti, které nabízejí a prodávají produkt investice a zavazují se k tomu, aby vše bylo dle smluvených náležitostí. Samozřejmě OSTROJ a.s. jako nakupující protistrana se zavazuje produkt investice převzít a buď to najednou nebo většinou po částech splácet.
2. **Riziko investičního produktu.** Toto riziko závisí především na zákonných náležitostech, omezeních a parametrech, které se k danému typu investičního produktu vztahují. Tyto náležitosti na jedné straně určují, jak účinně se může investor domáhat, pokud by protistrana své závazky neplnila, a na druhé straně i to, do jaké míry na produkt mohou působit některá rizika v další skupině.
3. **Rizika ekonomického a tržního prostředí.** Do této skupiny patří rizika makroekonomického vývoje a to zejména inflace, měnové riziko, rizika spojená

s děním na finančním trhu a rizika odvíjející se od kvality infrastruktury, která souvisí s politickým vývojem. Tato rizika se navzájem ovlivňují, případně i zesilují.

Nákladová analýza

Základním kritériem efektivnosti projektu jsou zpravidla náklady spojené s jeho realizací a ty úzce souvisejí s dobou trvání projektu. Oba mnou zvolené projekty by měly být zhotoveny (nakoupeny) během jednoho kalendářního roku. S oběma projekty jsou spojeny jak přímé a tak nepřímé náklady. Mezi přímé zde patří zejména náklady na celkový projekt spojené s jednotlivými činnostmi - mzdové náklady a náklady na materiál. Nepřímé náklady souvisí s realizací projektu jako celku – režijní náklady či ztráty vzniklé pozdním dokončením projektu.

Cílem nákladové analýzy je určit plánovanou výši a průběh nákladů a plateb týkajících se zejména celkových pořizovacích nákladů, rozpočtových nákladů a nákladů mzdových. Výsledkem pak je výpočet rozvrhu nákladů a plateb.

Pro přehlednost jsou všechny tyto náklady uvedeny v tabulkách.

Tab. 32. Náklady na projekt „průběžný tryskač“ v Kč

Projektová dokumentace	10 000
Základy pro zařízení - stavební práce	580 000
Revize elektro	2 000
Stroj, včetně příslušenství	6 650 000
Přípravky a nářadí	26 000
Náklady referátu PM	49 500
Ostatní vynucené náklady k dovybavení pracoviště, vyvolané přemístěním stroje	49 000
Prodej šrotu	-37 000
Instalace elektro	33 000
Instalace zámečnická	32 500
Instalace - vzduch	50 000
Celkem	7 445 000

Zdroj: vlastní tvorba

Tab. 33. Náklady na projekt „rovnací lis“ v Kč

Projektová dokumentace	10 000
Základy pro zařízení - stavební práce	400 000
Revize elektro	5 000
Revize elektro - zapůjčeného lisu	5 000
Stroj, včetně příslušenství	10 278 000
Montáž	310 000
Přípravky, olej	90 000
Vybavení pracoviště	10 000
Ohrada kolem stroje	10 000
Náklady referátu PM	110 000
Instalace elektro	32 000
Instalace - vzduch	12 000
Instalace zámečnická	65 000
Celkem	11 337 000

Zdroj: vlastní tvorba

Jak z tabulek č. 32 a 33 vidíme, tvoří všechny uvedené náklady, celkové kapitálové náklady na jednotlivé projekty. Další náklady, které bychom zde mohli ještě zahrnout, jsou jistě odměny zaměstnancům, kteří tvořili projektový tým a zapojili se tak do rozhodování a plánování investice. Ty se pohybují od 5 000 do 25 000 Kč dle důležitosti osoby na práci na projektu.

9 DOPORUČENÍ PRO OSTROJ A.S.

Hlavním cílem mé diplomové práce bylo navrhnout společnosti OSTROJ a.s. nový ukazatel hodnocení ekonomické efektivity investic a pomocí něj zhodnotit efektivnost dvou vybraných projektů, které společnost pořídila v roce 2009. Zda budou pro společnost přínosem a budou tedy pro investora výhodné či nevýhodné. Z provedených hodnocení jak na základě metod, které již společnost využívala, tak na základě nově navrhované metody ekonomické přidané hodnoty jsem nakonec došla k závěru, že dané investiční záměry byly pro společnost OSTROJ a.s. výhodnou investicí, a to i přes rizika s touto investicí spojená. Investice by dle provedených výpočtů měly společnosti přinést zisky pro další léta její ekonomické životnosti, a právě z tohoto důvodu se mi jeví jako výhodné a perspektivní. Samozřejmě je nutno podotknout, že dosažení těchto očekávaných zisků společnosti je závislých, jak už bylo řečeno i na dalších faktorech jako jsou např. daňové a úrokové sazby, inflaci, rizika atd.

Aby investice byla opravdu efektivní, neměla by společnost zapomínat na to nejdůležitější a to hlavní cíl svého podnikání – zvyšování tržní hodnoty podniku a dosahování zisku. Protože pokud bude v prvním roce investice sice efektivní a přinese společnosti OSTROJ a.s. zisk, ale v dalších letech bude stroj „bez práce“, stane se z efektního projektu, projekt neefektivní. Proto by OSTROJ a.s. neměla zapomínat na následující skutečnosti:

Důležitým faktorem, který jak investice, tak celé podnikání společnosti ovlivňuje je zcela jistě výběr kvalitních zaměstnanců, kteří budou pro podnik „dýchat“ a ne jen pracovat. Podniku musí zajistit svým zaměstnancům odpovídající zaškolení, ať už co se týká dalšího např. ochrany zdraví či dalšího vzdělání a rozvoje. Také by jim měl zajistit kvalitní pracovní prostředí, pracovní oblečení aj. Neméně důležité je také své zaměstnance dobře a kvalitně motivovat, např. benefity, stravenkami, dárkovými kupóny atd.

Další důležitý prvek – konkurence – společnost by mi měla znát své hlavní konkurenty, jejich strategii, cíle, přednosti a slabiny. Podaří – li se jí tyto konkurenty předčít a poučit se z jejich případných chyb, může se stát špičkou ve svém oboru.

Neměli bychom zapomínat také na dodavatele a zákazníky. Dodání správného, ať už dlouhodobé majetku či materiálu na výrobky je neméně důležitým faktorem. Společnost OSTROJ a.s. si musí vybírat kvalitní dodavatele, kteří dodají přesně to, co si pozdější zákazník žádá. Co se týká zákazníků, neměla by se společnost zaměřovat jen na český trh,

ale snažit se proniknout také do zahraničí. Tak aby byla efektivní i v době, která nastala např. v roce 2009, kdy „přišla“ nejen do České republiky finanční krize a některé podniky byly nuceny svou činnost ukončit.

Při výběru dodavatelů pro své projekty by měla společnost postupovat opatrně a řádně analyzovat svého dodavatele. Ať už co se týká kvality, tak také jaké podmínky nabízí při financování, dodání strojů, pozdější údržbě či opravě.

Co se týká aplikace mnou navrženého konceptu ekonomické přidané hodnoty, doporučila bych společnosti pořídit si potřebný kvalitní software, zaškolit své zaměstnance, kteří přijdou s touto metodou „do styku“. Také by měla např. pomocí projektu řádně analyzovat situaci a rozhodnout se, ve kterých oblastech budou tento koncept využívat. Samozřejmě můžou začít např. s hodnocení výkonnosti podniku a postupně přidávat i hodnocení investic, odměňování manažerů atd.

Tyto doporučení jsou jistě pro efektivní podnikání důležité, ale bude jen na vedení společnosti, jak s nimi „naloží“, jak bude naslouchat trhu a svým zákazníkům a aplikovat vše ve svém podnikání.

ZÁVĚR

Přestože se rozhodování o investicích neuskutečňuje v podnicích každý den, jedná se o jednu z největších zodpovědností, které vlastníci a management podniku mají. Pouze správná investiční rozhodnutí totiž podniku zajistí naplnění strategických cílů a zaručí mu konkurenceschopnost v tržním prostředí. Vyhodnocení všech relevantních dat o investici společně s pochopením podstaty investičního rozhodování je tak zásadním předpokladem pro úspěšné řízení a budoucnost podniku.

Investice, která na začátku vypadá jako velmi dobrá, může po podrobné analýze jednotlivých dat vyjít jako značně nevhodná.

Cílem mé diplomové práce bylo navrhnout společnosti OSTROJ a.s. jiný ukazatel ekonomické efektivity investic, než společnost dosud využívala. Po konzultaci s vedením společnosti jsem se rozhodla pro ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Mezi hlavní motivační faktory patřila určitě pomoc podniku při jeho investičním a finančním rozhodování.

Základním bodem k naplnění stanoveného cíle bylo pochopení podstaty investičního procesu a jednotlivých metod hodnocení efektivity investic ve společnosti OSTROJ a.s., k čemuž měla napomoci teoretická část diplomové práce. V analytické části jsem nejdříve představila analyzovanou společnost OSTROJ a.s. a poté se snažila ukázat její finanční zdraví, pomocí jednotlivých metod finanční analýzy, které se ukázalo v posledních letech jako velmi dobré a pokud se bude společnosti dařit, jak plánuje i v dalších letech, bude se podnik dále rozrůstat a „vzkvétat“. Co se týká investic, tak i v této oblasti plánuje společnost stále zvyšovat svou tržní hodnotu tím, že se chystá proinvestovat značné prostředky, ať už nákupem nových strojů a zařízení, tak i zlepšováním pracovního prostředí a zvyšováním úrovně vzdělání svých zaměstnanců.

V projektové části této práce jsem společnosti OSTROJ a.s. navrhla jako nový koncept řízení společnosti ekonomickou přidanou hodnotu. Aby společnost mohla využívat ukazatele EVA při hodnocení ekonomické přidané hodnoty, navrhla jsem ji, aby implementovala tento ukazatel také na hodnocení výkonnosti podniku a v budoucnu jej využívala také při odměňování manažerů podniku.

Pro hodnocení efektivity jsem si vybrala dva projekty, které společnost realizovala v minulém roce. Po všech výpočtech a analýzách, ať už na základě čisté současné hodnoty,

vnitřního výnosového procenta, doby návratnosti investice či nově zvolené metody ekonomické přidané hodnoty (EVA), jsem zjistila, že oba jsou pro podnik výhodnou investicí a měly by v následujících několika letech přinést společnosti zisk. Samozřejmě, že ziskovost projektu je závislá na mnoha faktorech jako jsou daně, riziko, inflace aj., které jsem podrobněji okomentovala v teoretické části a společnost na ně nesmí zapomínat a snažit se jejich účinek na projekty eliminovat.

Po všech výpočtech a úvahách přišly na řadu hlavní výhody zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty a myslím si, že by společnost na této metodě jen těžila. V počáteční fázi implementace konceptu EVA do firmy OSTROJ a.s. je možné jako nevýhodu označit náklady na pořízení speciálního finančního softwaru a následné náklady na proškolení konkrétních zaměstnanců. Ale myslím si, že tyto náklady se společnosti jistě během několika let vrátí. Samozřejmě jsou to všechno jen moje názory a úvahy a už bude jen na vedení společnosti, případně na samotném představenstvu podniku, zda se rozhodne tento koncept do řízení společnosti začlenit.

Navržením ukazatele ekonomické přidané hodnoty, jako nového ukazatele pro hodnocení ekonomické efektivnosti investic ve společnosti OSTROJ a.s., byl dle mého názoru splněn hlavní cíl mé diplomové práce. Výsledky práce budou předány finančnímu řediteli podniku a mohou sloužit jako výchozí bod pro zavedení konceptu EVA do podnikání. Věřím, že uvedené závěry budou pro podnik a jeho akcionáře přínosem a pomohou jim při práci s hodnocením investičních záměrů a také případném zavedení konceptu ekonomické přidané hodnoty do společnosti.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Knižní publikace:

- [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 192 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [2] FOTR, J., SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada Publishing, 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
- [3] GRAHAM, B. *Inteligentní investor*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2007. 504 s. ISBN 978-80-247-1792-0.
- [4] KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. Praha: C.H. Beck, 2007. 760 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- [5] MÁČE, M. *Finanční analýza investičních projektů*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2005. 80 s. ISBN 80-247-1557-0.
- [6] MAREK, P. *Rozdělování hospodářského výsledku a dividendová politika*. Praha: Ekopress, 2000. 215 s. ISBN 80-86119-28-9.
- [7] PAVELKOVÁ, D., KNÁPKOVÁ, A. *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: Linde, 2005. 304 s. ISBN 80-86131-63-7.
- [8] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2006. 120 s. ISBN 978-80-47-1381-1.
- [9] SCHOLLEOVÁ, H. *Investiční controlling – Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. 288 s. ISBN 978-80-247-952-7.
- [10] SMEJKAL, V., RAIS, K. *Řízení rizik ve firmách a organizacích*. Praha: Grada Publishing a.s., 2009. 360 s. ISBN 978-80-247-3051-6.
- [11] SUVOVÁ, H. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Praha: Bankovní institut, 1999. 622 s. ISBN 80-7265-027-0.
- [12] SYNEK, M. a kolektiv. *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada Publishing a.s., 2007. 452 s. ISBN 978-80-247-1992-4.
- [13] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Praha: Ekopress, 2006. 447 s. ISBN 80-8692-901-9.

- [14] VALACH, J. a kolektiv. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, 1997. 192 s. ISBN 978-80-869-2944-6.

Bakalářské a diplomové práce:

- [15] MOSLEROVÁ, K. *Analýza významu dividendy a dividendové politiky pro akcionáře společnosti Ostroj Opava*. Zlín, 2008. Bakalářská práce. Univerzita Tomáše Bati.
- [16] ŠTÍPEK, M. *Hodnocení investičních projektů v podniku*. Brno, 2009. Diplomová práce. Masarykova univerzita.
- [17] VODSTRČIL, M. *Analýza efektivnosti investičního projektu a jeho financování*. Brno, 2008. Diplomová práce. Masarykova univerzita.

Ostatní prameny:

- [18] Businessinfo.cz: *Podpora, dotace – Sleva na dani z příjmu právnických osob* [online]. [cit. 2010-04-21]. Dostupný z WWW:
< <http://www.businessinfo.cz/cz/podpory-a-dotace/sleva-na-dani-z-prijmu-pravnickych-osob/534/>>.
- [19] Stránky společnosti OSTROJ a. s. [online]. Dostupný z WWW: <www.ostroj.cz>.
- [20] Wikipedie.cz: *Otevřená encyklopedie* [online]. Dostupný z WWW:<http://cs.wikipedia.org/wiki/Hlavn%C3%AD_strana>.
- [21] Výroční zpráva firmy OSTROJ a. s. z roku 2006, 2007, 2008, 2009.
- [22] Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, v úplném znění.

SEZNAM POUŽITÝCH VZORCŮ

- [1] Kapitálové výdaje
- [2] Peněžní příjmy
- [3] Průměrné náklady na kapitál
- [4] Průměrné roční náklady
- [5] Průměrná výnosnost
- [6] Doba návratnosti investic
- [7] Diskontovaná doba návratnosti investic
- [8] Vnitřní výnosové procento
- [9] Čistá současná hodnota
- [10] Index rentability
- [11] Diskontovaná ekonomická přidaná hodnota
- [12] Altmanův model

Zdroj všech těchto vzorců: MÁČE, M. *Finanční analýza investičních projektů*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2005. 80 s. ISBN 80-247-1557-0.

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

CF	cash flow	peněžní tok
CK		cizí kapitál
CNC	Computer Numerical Control	číslicové řízení pomocí počítače
ČPK		čistý pracovní kapitál
ČSH		čistá současná hodnota
EBIT	Earnings before interest and taxes	zisk před odečtením úroků a daní
EVA	Economic Value ADDED	ekonomická přidaná hodnota
EU	European Union	Evropská unie
NOA	Net Operating Assets	čistá operativní aktiva
NOPAT	Net Operating Profit After Taxes	zisk z operativní činnosti po zdanění
T-E studie		technicko-ekonomická studie
VH		výsledek hospodaření
VK		vlastní kapitál
VVP		vnitřní výnosové procento
WACC	Weighted Average Costs of Capital	vážené průměrné náklady kapitálu

SEZNAM OBRÁZKŮ A GRAFŮ

Obr. 1.	Logo společnosti OSTROJ a.s.	35
Obr. 2.	Metody hodnocení investic používané a nově navržené.....	61
Obr. 3.	Objekt investice „průběžný tryskáč“	64
Obr. 4.	Objekt investice „rovnací lis“	65
Graf 1.	Průběh peněžních toků z investičního projektu A a B.....	23
Graf 2.	Podniková diskontní míra	26
Graf 3.	Poměrové ukazatele rentability v jednotlivých letech	40
Graf 4.	Poměrové ukazatele likvidity v jednotlivých letech	41
Graf 5.	Celkové investice společnosti v letech 2006 – 2009 v tisících Kč	50
Graf 6.	Plánované investice v letech 2010 – 2012 v tisících Kč.....	51
Graf 7.	Provedené a plánované investice v letech 2006 – 2012 v tisících Kč.....	52
Graf 8.	Mapa rizik u projektu „průběžný tryskáč“	73
Graf 9.	Mapa rizik u projektu „rovnací lis“	74

SEZNAM TABULEK

Tab. 1.	Zdroje financování investičních projektů	13
Tab. 2.	Ukázka konvenčního a nekonvenčního toku u 2 projektů	22
Tab. 3.	Vývoj sazeb daně z příjmů PO v období 1999 – 2010 v ČR	24
Tab. 4.	Základní údaje o společnosti	35
Tab. 5.	Poměrové ukazatele rentability	39
Tab. 6.	Poměrové ukazatele likvidity	41
Tab. 7.	Poměrové ukazatele struktury financování	42
Tab. 8.	Poměrové ukazatele struktury majetku	43
Tab. 9.	Z-skóre společnosti OSTROJ a.s.	45
Tab. 10.	Investice společnosti v roce 2006	47
Tab. 11.	Investice společnosti v roce 2007	47
Tab. 12.	Investice společnosti v roce 2008	48
Tab. 13.	Investice společnosti v roce 2009	49
Tab. 14.	Největší plánované investice na roky 2010 – 2012	51
Tab. 15.	Celkové plánované investice na roky 2010 – 2012	51
Tab. 16.	Vývoj nedokončených investic v tisících Kč	57
Tab. 17.	Vývoj neúročeného cizího kapitálu v tisících Kč.	58
Tab. 18.	NOA v letech 2006 – 209 po úpravách v tisících Kč	58
Tab. 19.	Vývoj nákladových úroků v tisících Kč	59
Tab. 20.	Vymezení NOPAT v jednotlivých letech v tisících Kč	59
Tab. 21.	Výpočet EVA ve sledovaných letech v tisících Kč	60
Tab. 22.	Výpočty vybraných ukazatelů u projektu „průběžný tryskáč“	64
Tab. 23.	Výpočty vybraných ukazatelů u projektu „rovnací lis“	65
Tab. 24.	Stanovení EBIT u projektu „průběžný tryskáč“ v Kč	67
Tab. 25.	Stanovení EBIT u projektu „průběžný tryskáč“ v Kč	67

Tab. 26.	Vývoj kapitálových výdajů u projektu „průběžný tryskáč“ v Kč	68
Tab. 27.	Vývoj kapitálových výdajů u projektu „rovnací lis“ v Kč.....	69
Tab. 28.	Výpočet EVA projektu „průběžný tryskáč“ v Kč.....	69
Tab. 29.	Výpočet EVA projektu „rovnací lis“ v Kč	70
Tab. 30.	Analýza rizik u projektu „průběžný tryskáč“	73
Tab. 31.	Analýza rizik u projektu „rovnací lis“	74
Tab. 32.	Náklady na projekt „průběžný tryskáč“	76
Tab. 33.	Náklady na projekt „rovnací lis“.....	77

SEZNAM PŘÍLOH

P1	Investiční strategie
P2	Dělení investičních projektů
P3	Technicko-ekonomická studie
P4	Rozhodování o výběru investičního projektu
P5	Porovnání diskontní sazby a tržní úrokové sazby
P6	Riziko investičního projektu
P7	Organizační schéma OSTROJ a.s.
P8	Podpora, dotace - Sleva na dani z příjmů právnických osob
P9	Rozvaha OSTROJ a.s. 2007 v tisících Kč
P10	Výkaz zisků a ztrát OSTROJ a.s. 2007 v tisících Kč
P11	Rozvaha OSTROJ a.s. 2009 v tisících Kč
P12	Výkaz zisk a ztrát OSTROJ a.s. 2009 v tisících Kč

Příloha P1 Investiční strategie

V rámci investičního rozhodování se posuzují především tři základní kritéria, která mají obvykle navzájem protichůdné tendence – zlepšení jednoho parametru má za následek zhoršení jiného. V praxi jde tedy o řešení optimalizační úlohy – hledání kompromisu.

Zajímají nás tyto parametry:

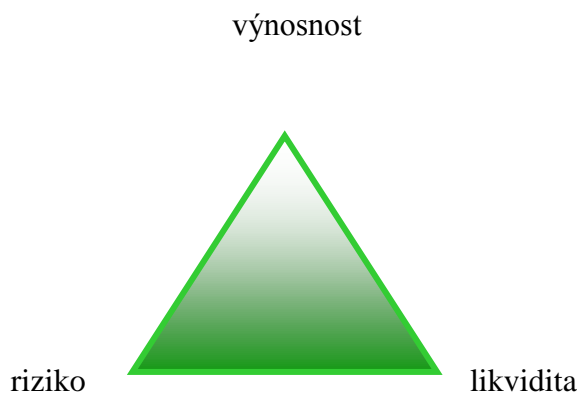
Výnosnost – ekonomický ukazatel efektivnosti hospodaření, může být nejčastěji vyjádřena úrokovou mírou, mírou zisku, dobou návratnosti

Riziko – původně cizí slovo znamenající určité nebezpečí a vysokou pravděpodobnost nezdaru, značí stupeň nejistoty očekávaných výnosů z investice a lze jej vyjádřit pomocí metod teorie pravděpodobnosti a statistiky

Likvidita – rychlost zpětné přeměny investice zpět v hotové (likvidní) finanční prostředky

Názorně tuto skutečnost zachycuje „investorský trojúhelník“ na obrázku č. 1, který vystihuje skutečnost, kdy pro naplnění jednoho vrcholu je nezbytné vzdát se naplnění vrcholů ostatních. Investor je vždy nucen volnit optimální kombinaci výnosnosti, rizika a likvidity.²⁸

Obr. 1. Investorský trojúhelník

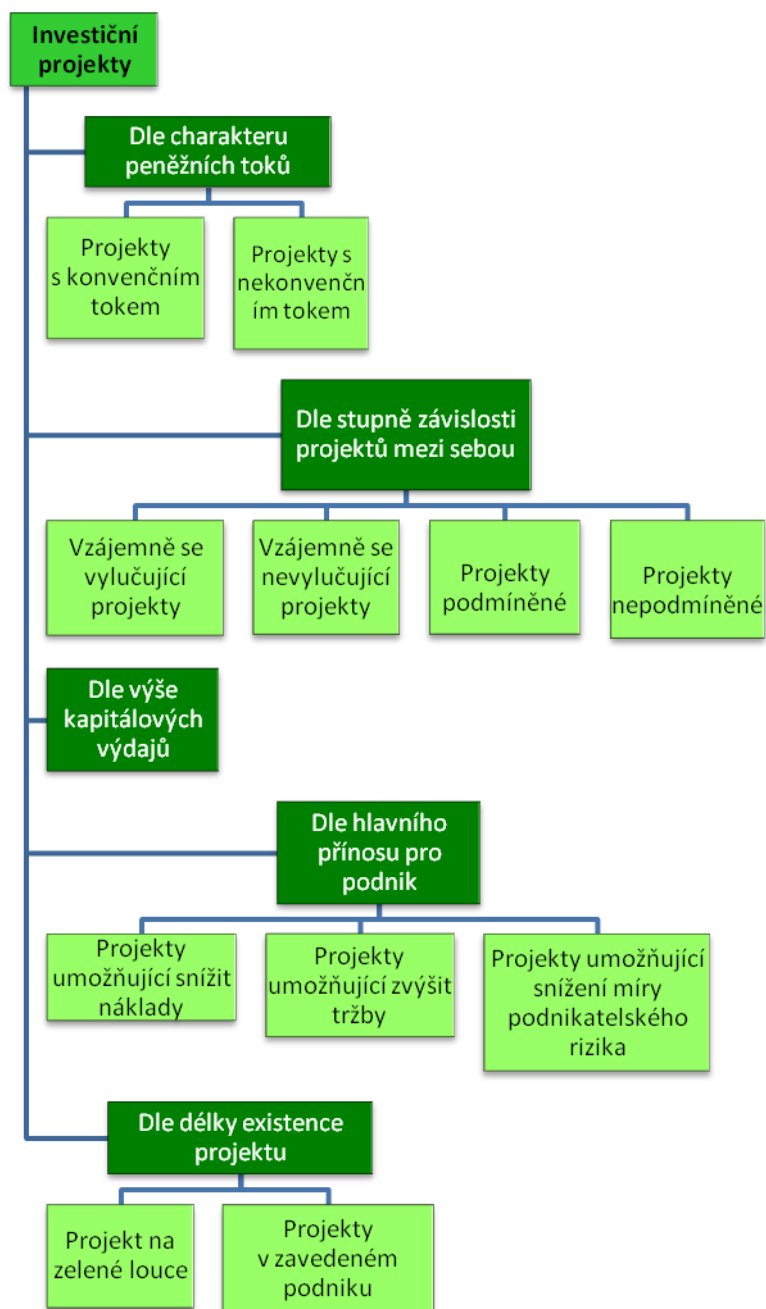


Zdroj: vlastní

V případě, že je investorů více, musí dojít k jejich vzájemné dohodě. Dlouhodobě by však měla strategie směřovat k naplnění základního cíle a to maximalizaci tržní hodnoty podniku pro její vlastníky a věřitele.

²⁸ MÁČE, M.: *Finanční analýza investičních projektů*. Grada Publishing a.s., 2006.

Příloha P2 Dělení investičních projektů



Podle výše kapitálových výdajů – jsou měřítkem pro toho, kdo má v podniku pravomoc rozhodnout o dané investici.

Podle charakteru peněžních toků, jež plynou z investičního projektu:

- **Projekty s konvenčním tokem**
- **Projekty s nekonvenčním tokem**

Podle stupně závislosti projektů mezi sebou:

- **Vzájemně se vylučující projekty** – nelze dvě nebo více investic uskutečnit zároveň, realizace jednoho projektu vylučuje realizaci ostatních.
- **Vzájemně se nevylučující projekty** – může být přijato více projektů najednou.
- **Projekty podmíněné** – přijetí je závislé na realizaci jiných projektů. Pro účely hodnocení efektivnosti je nejlepší považovat všechny projekty dohromady jako jeden projekt.
- **Projekty nepodmíněné** – realizace je nezávislá na ostatních projektech

Podle hlavního přínosu pro podnik:

- **Projekty umožňující snížit náklady**
- **Projekty umožňující zvýšit tržby**
- **Projekty umožňující snížení míry podnikatelského rizika**

Podle délky existence projektu:²⁹

- **Projekty na zelené louce** – jde o projekty ve zcela nově zahajovaných podnicích nebo o investici vyčleněnou z mateřského podniku do samostatné organizace, takže neovlivňuje přímo jiné činnosti podniku
- **Projekty v zavedeném podniku** – je třeba brát v potaz vzájemné vazby s ostatní činností podniku.

²⁹ SUVOVÁ, H.: *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Bankovní institut, 1999.

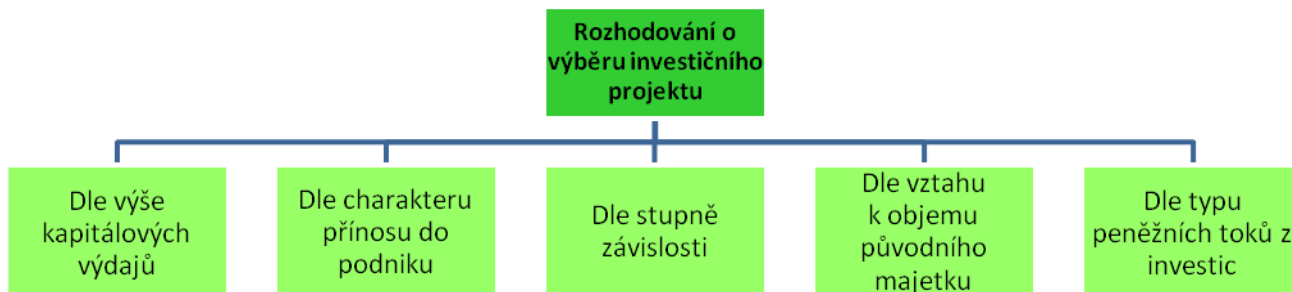
Příloha P3 Technicko-ekonomická studie

Technicko-ekonomická studie obsahuje tyto části:

1. *Souhrnný přehled výsledků z předběžné studie*
2. *Zdůvodnění potřeby a vývoj projektu ve variantách*
3. *Kapacita trhu a produkce – tržní konkurence*
4. *Materiální vstupy – základní suroviny a materiály*
5. *Umístění projektu a předpokládaný vliv na životní prostředí*
6. *Technický projekt – volba technologických procesů, výrobních zařízení*
7. *Organizační projekt – organizace pracovních sil, mzdové náklady, trh práce*
8. *Časový plán realizace – termíny jednotlivých etap realizace projektu*
9. *Finančně-ekonomická analýza a vyhodnocení*

Poslední část technicko-ekonomické studie tzv. finančně-ekonomická analýza má dominantní úlohu při posuzování investičních projektů. Zohledňují se zde očekávané peněžní příjmy a výdaje, které jednotlivé varianty projektu vyvolávají, hodnotí se ekonomická efektivnost investice pomocí různých metod a navrhují se optimální zdroje financování projektu. Při všech operacích je třeba brát v potaz faktor času a stupeň rizika. Přestože se jedná o poslední část studie, nelze ji chápat jen jako pasivní vyhodnocení všech předchozích etap studie.

Příloha P4 Rozhodování o výběru investičního projektu



Rozhodování o výběru investičních projektů se řeší těmito metodami:

Dle výše kapitálových výdajů

Jejich výše je měřítkem pro ty, co rozhodnou o přijetí a realizaci investice (vedoucí oddělení, zástupci ředitele atd.)

Dle charakteru přínosu do podniku

Investice:

- orientovaná na snížení nákladů technickými a technologickými inovacemi
- směřující ke zvýšení tržeb stávajících výrobků dalším rozšířením výrobních kapacit
- zabezpečující zvýšení tržeb výrobními inovacemi
- orientovaná na snížení rizika podnikání – diverzifikace výroby
- vedoucí ke zlepšení sociálních, pracovních, zdravotních a bezpečnostních podmínek podnikání

Dle stupně závislosti

Investice:

- vzájemně se vylučující
- vzájemně se nevylučující
- podmíněné (vázané) – přijetí jedné investice je závislé na jiné investici
- nepodmíněné (nevázané)

Dle vztahu k objemu původního majetku

Investice:

- obnovovací
- rozvojové

Dle typu peněžních toků z investic

Podle průběhu očekávaných kapitálových výdajů, peněžních příjmů z investic a čistých peněžních toků (očekávané P, V) za určité období.

Investice:

- s konvenčním peněžním tokem - peněžní výdaje v jednotlivých letech převyšují peněžní příjmy pouze do jisté doby a poté už jsou vyšší jen peněžní příjmy
- s nekonvenčním peněžním tokem - v jednotlivých letech jsou vyšší peněžní výdaje, v dalších letech peněžní příjmy, pak zase peněžní výdaje a toto se opakuje

Příloha P5 Porovnání diskontní sazby a tržní úrokové sazby

Proč tedy neztotožnit diskontní sazbu rovnou s tržní úrokovou sazbou či individuální sazbou za úvěr na konkrétní investiční projekt? Zde jsou důvody:

1. Požadovaná výnosnost by měla dodržovat požadavky všech vkladatelů dlouhodobého kapitálu, což zaručují právě průměrné vážené náklady na kapitál

Jeden z teoretických názorů je takový, že by do aktualizace peněžních toků mělo být promítnuto zvýšené riziko, které se očekává u vzdálenějších peněžních tok, a tedy by se měla zvýšit požadovaná výnosnost.³⁰

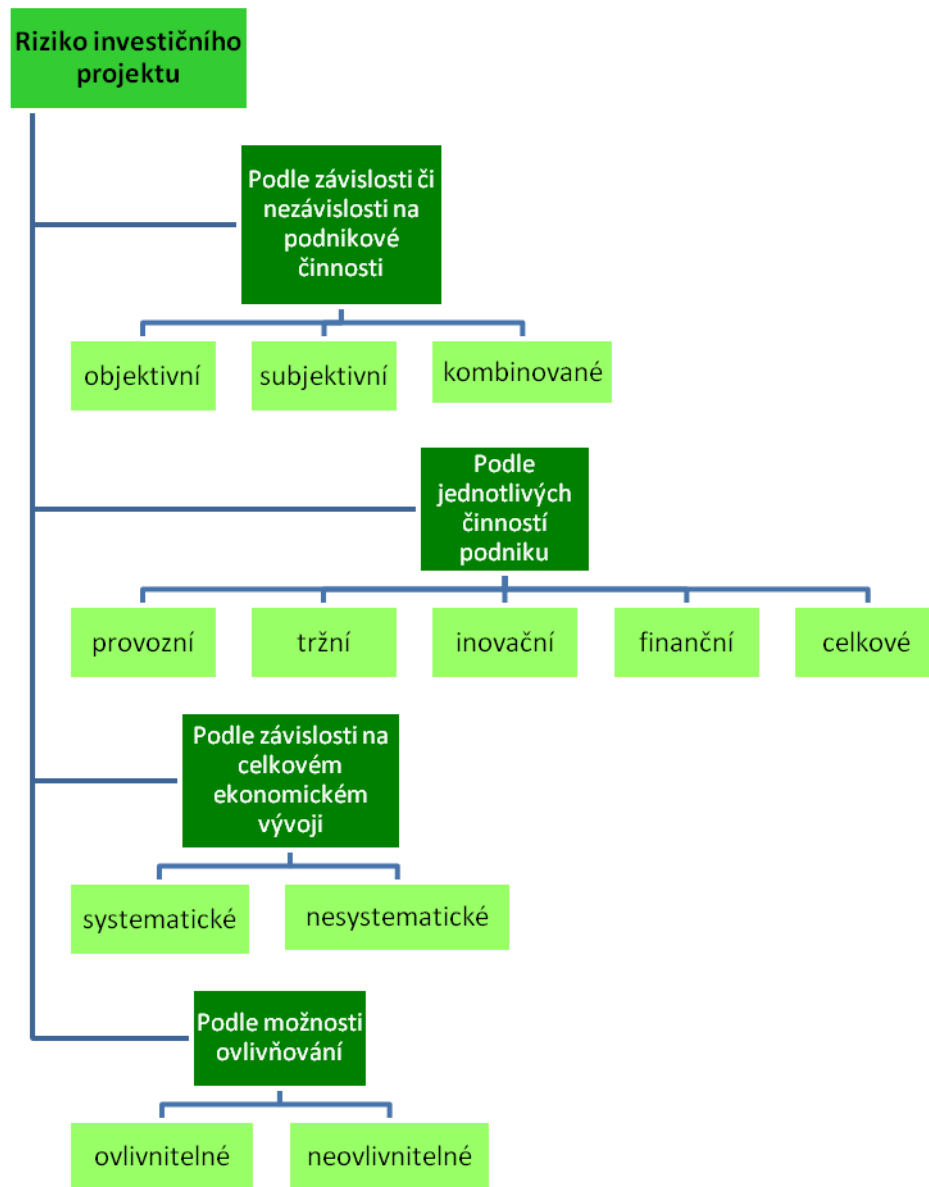
2. Firma by měla udržovat v dlouhém období poměr dluhů a vlastního kapitálu. Pokud by ale uvažovala u každého projektu dle jeho individuálních nákladů kapitálu, mohlo by to vést v období s možností financovat investice levnějšími zdroji k přijímání projektů s nižším výnosovým procentem a naopak k odmítání projektů s vysokým výnosovým procentem v období, kdy se v zájmu snížení rizika a návratu k optimální struktuře kapitálu musí použít dražší finanční zdroje.
3. Získání levnějších zdrojů pro konkrétní projekt není důsledkem tohoto projektu, ale důsledkem celkového finančního zdraví podniku. Žádný investor ani banka totiž nevloží své finanční zdroje do podniku, který má špatné finanční zdroje i když podnik slibuje projekt s vysokým výnosem.

Dále se můžeme ptát na to, zda by měla být diskontní sazba používaná po celou dobu ekonomické životnosti stejná nebo se v čase měnit?

Druhý názorový proud je toho názoru, že by měla zůstat diskontní sazba po celou dobu ekonomické životnosti projektu stejná, neboť riziko spojené s časem je již zohledněno v různých hodnotách složeného úrokování a není nutné ho zohledňovat dvakrát. Tento názor se využívá i v praxi. Ke změně této sazby může ale dojít za předpokladu, že dojde k výrazné inflaci či se značně zvýší tržní riziko projektu.

³⁰ VALACH, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Ekopress, 2006.

Příloha P6 Riziko investičního projektu



Základní dělení rizik je následující:³¹

1. Podle závislosti či nezávislosti na podnikové činnosti:

- *riziko objektivní* – je nezávislé na činnosti podniku, na vůli a schopnostech podnikového managementu, vlastníka nebo zaměstnance (například přírodní události, změny makroekonomického charakteru, politické vlivy)
- *riziko subjektivní* – je závislé na činnosti podnikového managementu, vlastníků a zaměstnanců (například nedostatečné technické a ekonomické znalosti, nedbalost)
- *riziko kombinované* – příčinou odchylky je objektivní i subjektivní faktor zároveň

2. Podle jednotlivých činností podniku:

- *riziko provozní* – riziko havárií strojů, úrazy, riziko stávek ap.
- *riziko tržní* – riziko odbytu, vývoje cen ap.
- *riziko inovační* – zavádění nových výrobků a technologií
- *riziko investiční* – riziko při alokaci peněz do hmotného, nehmotného investičního majetku a dlouhodobého finančního majetku
- *riziko finanční* – riziko vyplývající z používání různých druhů kapitálu, riziko likvidity, riziko plynoucí ze změny daní, kurzů a úroků
- *celkové podnikatelské riziko* – zahrnuje v sobě všechna předchozí rizika a jejich vzájemné vazby

3. Podle závislosti na celkovém ekonomickém vývoji:

- *riziko systematické* – vzniká v důsledku změn v celé ekonomice a postihuje všechny firmy (nelze snižovat diverzifikací)
- *riziko nesystematické* – je specifické pro jednotlivé obory, firmy, projekty

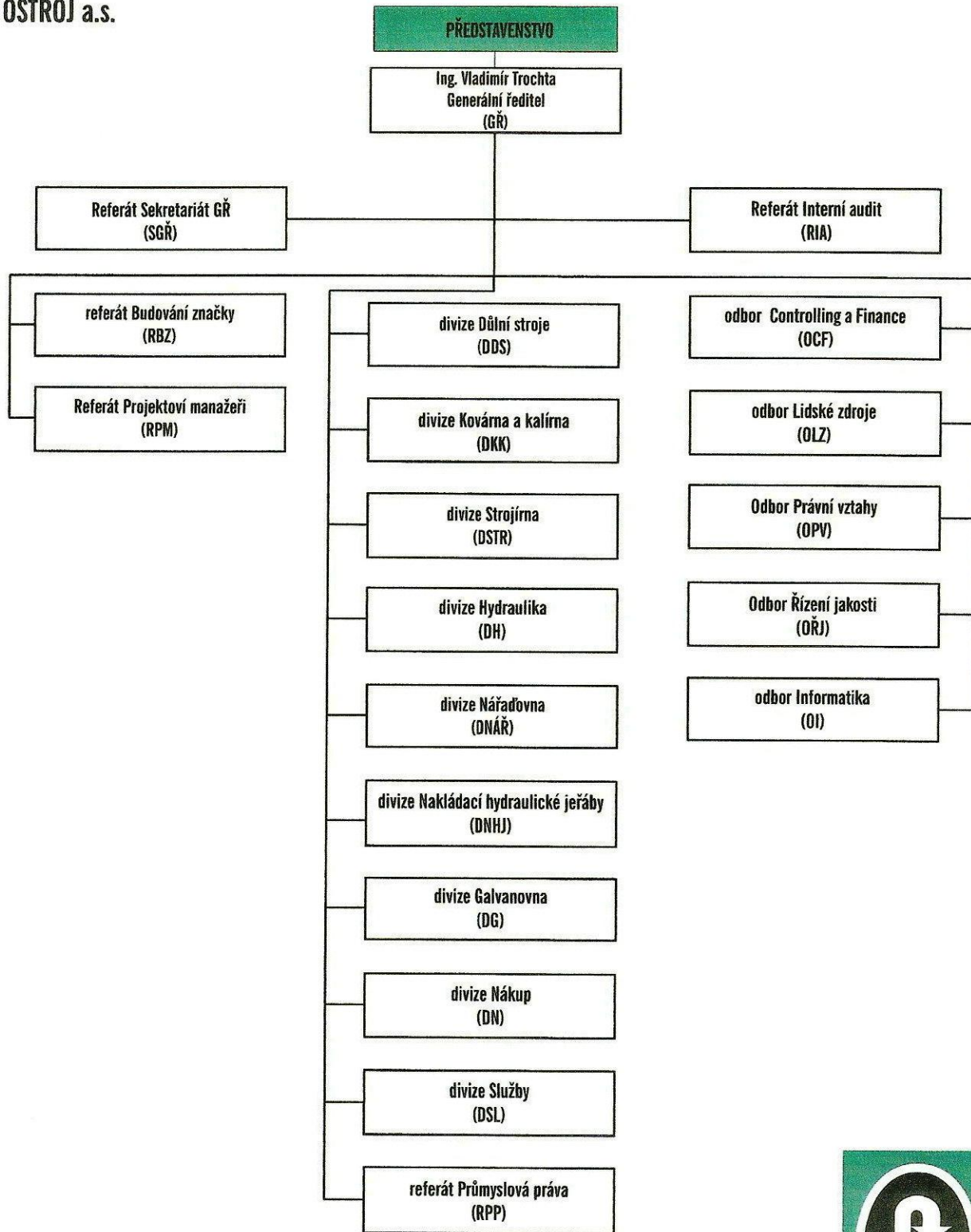
4. Podle možnosti ovlivňování:

- *rizika ovlivnitelná* – podnik je může ovlivnit svým chováním a činností
- *rizika neovlivnitelná* – nelze je ovlivnit, patří sem značná část rizik

³¹ VALACH, J.: *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. Ekopress, 2006.

Příloha P7 Organizační schéma OSTROJ a.s.

**ZÁKLADNÍ
ORGANIZAČNÍ SCHÉMA
OSTROJ a.s.**



Příloha P8 Podpora, dotace - Sleva na dani z příjmů právnických osob

Program: Investiční pobídky pro zpracovatelský průmysl

Vypisovatel: Ministerstvo průmyslu a obchodu (MPO)

Poskytovatel: CzechInvest

Popis programu: Současná sazba daně z příjmu právnických osob je 24 pct. Sleva na dani je poskytována maximálně do výše stropu veřejné podpory po odečtení hmotné podpory na vytváření nových pracovních míst a rozdílu tržní a kupní ceny pozemku. Období poskytování slevy na dani z příjmu právnických osob: - úplná sleva na dani z příjmu právnických osob až po dobu 10 let (nový právní subjekt), pouze do vyčerpání - částečná sleva na dani z příjmu právnických výše veřejné podpory osob až po dobu 10 let (stávající právní subjekt). Slevu na dani lze nejdříve uplatnit po splnění podmínek pro udělení investičních pobídek (viz. Podmínky pro kvalifikaci).

Oblast podpory: Podpora podnikání

Forma podpory: sleva na dani

Výše podpory: Sleva na dani je poskytována maximálně do výše stropu veřejné podpory po odečtení hmotné podpory na vytváření nových pracovních míst a rozdílu tržní a kupní ceny pozemku.

Základní podmínky: zavedení nové výroby, rozšíření stávající výroby, či její modernizace za účelem podstatné změny výrobku nebo výrobního procesu - minimální investice do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (vyjma leasingu) - 100 mil. Kč - nejméně polovina výše uvedených částek kryta vlastním kapitálem investora - minimálně 40 pct. celkové investice směřuje do strojního zařízení (minimálně 50 pct. ze strojního zařízení musí být hitech dle příslušného seznamu) - strojní zařízení musí být nové - splnění výše uvedených podmínek do 3 let od data udělení pobídek.

<http://www.czechinvest.org/zpracovatelsky-prumysl>

Termíny

Datum vyhlášení / výzvy: 01. 05. 2004

Datum uzávěrky: 31. 12. 2010

Příloha P9 Rozvaha OSTROJ a.s. 2007 v tis. Kč

A K T I V A	běžné období 2007	minulé období 2006
AKTIVA CELKEM	1 116 690	1 170 572
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0
DLOUHODOBÁ AKTIVA CELKEM	576 034	500 042
Dlouhodobý nehmotný majetek	13 665	12 330
Jiný nehmotný majetek	4	4 502
Software	8 319	7 431
Ocenitelná práva	117	178
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	5 225	219
Dlouhodobý hmotný majetek	561 134	486 477
Pozemky	60 020	60 755
Stavby	210 731	204 189
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	234 114	214 058
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	2 237	2 807
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	54 032	3 338
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	1 330
Dlouhodobý finanční majetek	1 235	1 235
Podíly v ovládaných a řízených osobách	1 221	1 221
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	14	14
KRÁTKODOBÁ AKTIVA CELKEM	539 183	668 743
Zásoby	212 219	175 738
Materiál	92 879	66 128
Nedokončená výroba a polotovary	66 542	49 383
Výrobky	52 756	60 227
Dlouhodobé pohledávky	3 859	3 987
Pohledávky - ovládající a řídící osoba	3 859	3 987
Krátkodobé pohledávky	225 289	226 073
Pohledávky z obchodních vztahů	184 252	202 665
Stát - daňové pohledávky	24 396	292

Krátkodobé poskytnuté zálohy	14 757	17 235
Jiné pohledávky	1 884	5 852
Hotovost a peněžní ekvivalenty	97 816	262 945
Peníze	1 164	1 813
Účty v bankách	19 599	43 956
Krátkodobé cenné papíry a podíly	77 053	217 176
Náklady příštích období	1 473	1 787
Příjmy příštích období	0	22

VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY	běžné období 2007	minulé období 2006
VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY	1 116 690	1 170 572
VLASTNÍ KAPITÁL	859 618	844 204
Základní kapitál	765 275	765 275
Kapitálové fondy	479	3 597
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	479	3 597
Fondy	22 514	20 124
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	22 514	20 124
Výsledek hospodaření minulých let	6 901	7 389
Nerozdělený zisk minulých let	6 901	7 389
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	64 449	47 819
CIZÍ ZDROJE	252 877	323 217
Rezervy	1 603	36 111
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	55 462	33 591
Závazky z obchodních vztahů	44 430	27 754
Odložený daňový závazek	11 032	5 837
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	192 875	238 828
Závazky z obchodních vztahů	123 395	123 748
Závazky ke společníkům	2 141	1 202
Závazky k zaměstnancům	30 871	48 760
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	8 057	7 300

Stát - daňové závazky a dotace	2 301	11 391
Krátkodobé přijaté zálohy	314	21 067
Dohadné účty pasivní	1 116	508
Jiné závazky	24 680	24 852
Bankovní úvěry a výpomoci	2 937	14 687
Krátkodobé bankovní úvěry	2 937	11 750
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	2 937
Výdaje příštích období	0	3 085
Výnosy příštích období	4 195	66

Příloha P10 Výkaz zisků a ztrát OSTROJ a.s. 2007 v tis. Kč

TEXT	běžné období 2007	minulé období 2006
Tržby	945 901	1 069 690
Výkonová spotřeba	620 552	669 103
Provozní výnosy celkem	325 349	400 587
Osobní náklady	331 043	281 017
Daně a poplatky	1 996	6 273
Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	41 024	57 083
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	55 476	39 373
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	20 447	17 165
Ostatní provozní výnosy	16 656	37 070
Ostatní provozní náklady	12 325	37 543
Provozní výsledek hospodaření	55 049	43 662
Výnosy z přecenění cenných papírů	93	0
Výnosové úroky	4 174	5 820
Nákladové úroky	358	2 552
Ostatní finanční výnosy	13 720	23 562
Ostatní finanční náklady	12 003	15 075
Finanční výsledek hospodaření	5 626	11 755
Splatná daň	-65	5 000
Odložená daň	5 057	2 602
Mimořádný výsledek hospodaření	2	4
Výsledek hospodaření za účetní období	55 685	47 819
Výsledek hospodaření před zdaněním	60 677	55 421

Příloha P11 Rozvaha OSTROJ a.s. 2009 v tis. Kč

A K T I V A	běžné období 2009	minulé období 2008
AKTIVA CELKEM	1 388 100	1 377 563
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0	0
DLOUHODOBÁ AKTIVA CELKEM	651 613	552 754
Dlouhodobý nehmotný majetek	11 433	16 421
Jiný nehmotný majetek	36	539
Software	11 181	15 531
Ocenitelná práva	216	351
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	625 703	521 856
Pozemky	52 185	52 493
Stavby	367 248	238 261
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	172 440	109 975
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	2 370	3 114
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	31 460	110 502
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	1 330
Dlouhodobý finanční majetek	14 477	14 477
Podíly v ovládaných a řízených osobách	14 463	14 463
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	14	14
KRÁTKODOBÁ AKTIVA CELKEM	695 465	791 703
Zásoby	231 626	307 000
Materiál	76 600	144 696
Nedokončená výroba a polotovary	64 034	78 640
Výrobky	90 595	83 260
Dlouhodobé pohledávky	0	315
Krátkodobé pohledávky	203 622	438 803
Pohledávky – ovládající a řídící osoba	20 000	0
Pohledávky z obchodních vztahů	180 255	394 330
Stát - daňové pohledávky	2 534	18 078

Krátkodobé poskytnuté zálohy	234	26 134
Jiné pohledávky	629	261
Hotovost a peněžní ekvivalenty	260 217	45 585
Peníze	1 249	1 201
Účty v bankách	13 812	44 384
Krátkodobé cenné papíry a podíly	245 156	0
Náklady příštích období	41 022	33 106
Příjmy příštích období	0	0

VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY	běžné období 2009	minulé období 2008
VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY	1 388 100	1 377 563
VLASTNÍ KAPITÁL	1 092 016	945 859
Základní kapitál	765 275	765 275
Kapitálové fondy	-1 155	-11 748
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-1 155	-11 748
Fondy	31 915	25 737
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	31 915	25 737
Výsledek hospodaření minulých let	150 417	43 033
Nerozdělený zisk minulých let	150 417	43 033
Neuhrazená ztráta minulých let	0	0
Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	145 564	123 562
CIZÍ ZDROJE	295 085	428 497
Rezervy	40 724	43 562
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	131	0
Odložený daňový závazek	131	0
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	161 230	331 366
Závazky z obchodních vztahů	107 812	254 846
Závazky ke společníkům	1 718	2 057
Závazky k zaměstnancům	17 152	16 745
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	8 857	9 377
Stát - daňové závazky a dotace	21 958	33 035

Krátkodobé přijaté zálohy	2 072	573
Dohadné účty pasivní	344	344
Jiné závazky	1 317	14 389
Bankovní úvěry a výpomoci	93 000	53 569
Krátkodobé bankovní úvěry	10 000	5 250
Bankovní úvěry dlouhodobé	83 000	48 319
Výdaje příštích období	311	3 169
Výnosy příštích období	688	38

Příloha P12 Výkaz zisků a ztrát OSTROJ a.s. 2009 v tis. Kč

TEXT	běžné období 2009	minulé období 2008
Tržby	1 622 834	1 752 636
Výkonová spotřeba	1 085 358	1 248 572
Provozní výnosy celkem	537 476	504 064
Osobní náklady	342 538	352 436
Daně a poplatky	3 370	3 363
Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	46 626	43 644
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	43 388	115 258
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	11 442	48 990
Ostatní provozní výnosy	36 165	16 714
Ostatní provozní náklady	12 862	20 030
Provozní výsledek hospodaření	159 474	135 103
Výnosy z přecenění cenných papírů	2	6 500
Výnosové úroky	953	3 587
Nákladové úroky	4 431	1 031
Ostatní finanční výnosy	102 784	66 248
Ostatní finanční náklady	76 641	52 080
Finanční výsledek hospodaření	22 567	23 359
Splatná daň	38 664	38 115
Odložená daň	-2 184	-3 215
Mimořádný výsledek hospodaření	3	0
Výsledek hospodaření za účetní období	145 564	123 562
Výsledek hospodaření před zdaněním	182 044	158 462